

- Ausfertigung -

Geschäftsnummer:
32 AktE 17/02 KfH

16. Oktober 2012



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

Handelsrichterin

Handelsrichter

b e s c h l o s s e n :

1. Der von der Antragsgegnerin zu Ziff. 2 zu zahlende feste Ausgleich gemäß § 5 Abs. 1 des Gewinnabführungsvertrags vom 21.12.2001 wird für die Dauer der Laufzeit des Gewinnabführungsvertrags auf 6,52 € netto festgesetzt.
2. Die von der Antragsgegnerin zu Ziff. 2 zu leistende Barabfindung gemäß § 6 Abs. 1 des Gewinnabführungsvertrags vom 21.12.2001 wird auf 106,82 € festgesetzt.
3. Die Antragsgegnerinnen 1 und 2 tragen die Gerichtskosten sowie ihre außergerichtlichen Kosten, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller und die Kosten des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre.
4. Der Geschäftswert wird auf 301.281,00 € festgesetzt.
5. Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre wird auf 10.000,00 € zuzüglich Auslagen und Mehrwertsteuer festgesetzt.

Gründe:

A.

Die Antragsteller verlangen im Spruchverfahren die gerichtliche Feststellung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung wegen eines zwischen den Antragsgegnerinnen am 21.12.2001 abgeschlossenen Gewinnabführungsvertrags.

Die Antragsteller sind Aktionäre der Antragsgegnerin Ziff. 1, früher firmierend als APCOA Parking AG, Leinfelden-Echterdingen, nunmehr nach Durchführung diverser Umwandlungsmaßnahmen APCOA Parking Holdings GmbH, Leinfelden-Echterdingen (künftig: APCOA AG). Anderes Unternehmen im Sinne des § 291 Abs. 1 AktG ist die Antragsgegnerin Ziff. 2, früher firmierend als _____ nunmehr nach formwechselnder Umwandlung _____ (künftig: _____).

Die APCOA AG ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Leinfelden-Echterdingen. Die AG leitet als Holdinggesellschaft eine Gruppe in- und ausländischer Beteiligungsgesellschaften (8 unmittelbare und 16 mittelbare Beteiligungen). 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.

Das Grundkapital der APCOA AG beträgt 5.040.057,16 € und ist in 1 971 499 Stückaktien eingeteilt. Die Aktien der Gesellschaft wurden am geregelten Markt der Börsen Düsseldorf, Stuttgart und der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

Im Jahr 2000 übernahm _____ in drei Schritten APCOA-Aktien von verschiedenen außenstehenden Aktionären und hielt am 21.12.2001 98,56 % der Stückaktien. Ca. 1,35 % der Stückaktien befinden sich im Streubesitz. Nach einem Squeeze-Out bei der _____ ist _____ deren alleiniger Aktionär.

Die APCOA AG und ihr Konzern ist in geografische Segmente unterteilt:

Segment Deutschland und Österreich mit der Antragsgegnerin 1 selbst sowie im Wesentlichen die APCOA Parking Austria AG; das Segment Großbritannien mit der APCOA Parking (UK) Ltd.; das Segment Skandinavien mit der größten operativen Gesellschaft EUROPARK AF, Oslo sowie das Segment „übrige“ mit der APCOA Parking Italia Spa Mantua als bedeutendste Beteiligung.

Die Antragsgegnerinnen schlossen am 21.12.2001 einen Gewinnabführungsvertrag zu Gunsten der (Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin 2) als anderem Unternehmen. In § 5 des Vertrags wurde als fester Ausgleich gemäß § 304 AktG 5,80 € je Stückaktie, erstmals für das Geschäftsjahr 2001, festgesetzt und in § 6 Abs. 1 eine Abfindung gemäß § 305 AktG in Höhe einer Barabfindung von 95,50 € je Stückaktie der APCOA AG.

Dem Gewinnabführungsvertrag lag ein Bewertungsgutachten der vom 10.12.2001 zugrunde. Dieses ermittelte zum Bewertungsstichtag (12.04.2002) einen Unternehmenswert der APCOA AG in Höhe von 187.342.000,00 €.

Mit Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 19.12.2001 wurde zum gemeinsamen Vertragsprüfer der beteiligten Gesellschaften bestellt. Die erstattete ein Prüfgutachten am 10.02.2002, das die Höhe der Abfindung und der Ausgleichszahlung des Bewertungsgutachters bestätigte. Am 31.01.2002 erstatteten die Vorstände der beteiligten Unternehmen einen gemeinsamen Bericht über den Gewinnabführungsvertrag. In der Hauptversammlung der APCOA AG am 12.04.2002 wurde dem Gewinnabführungsvertrag zugestimmt. Der Gewinnabführungsvertrag wurde bei der Antragsgegnerin 1 am 24.10.2002 ins Handelsregister eingetragen und im Bundesanzeiger am 20.11.2002 veröffentlicht.

Aufgrund eines gerichtlichen Vergleichs vom 23.10.2002 vor dem Landgericht Stuttgart erhöhte die vereinbarte Ausgleichszahlung einmalig für das Jahr 2001 von 5,80 € je Aktie um 9,04 € auf 14,84 € nebst einer weiteren Verzinsung in Höhe

von 6 % über dem Basiszins ab dem 13.04.2002 bis zur Eintragung des Gewinnabführungsvertrages im Handelsregister.

Im Zusammenhang mit einem Erwerb des Aktienbesitzes der _____ an der APCOA AG von 98,26% durch _____ einer Beteiligungsgesellschaft der _____ Gruppe, wurde der Gewinnabführungsvertrag vom 21.12.2001 durch Kündigung vom 30.06.2004 zu diesem Tag aufgehoben.

Die Antragsteller tragen vor:

Sowohl die Höhe des Ausgleichs von 5,80 € je Aktie als auch der Barabfindungsbetrag von 95,50 € seien unangemessen niedrig und entsprechen nicht dem Wert der APCOA AG zum Stichtag 12.04.2002 (Zustimmung der Hauptversammlung). Der Unternehmensbewertung seien zu pessimistische Planannahmen im Hinblick auf die Marktführerstellung der APCOA AG zugrunde gelegt worden. So leide die Unternehmensbewertung bereits an einem Methodenfehler eines zu kurzen Planungszeitraums von zwei Jahren für die Detailplanungsphase, nämlich die Jahre 2002 und 2003. Insbesondere zeige sich die zu pessimistische Zukunftsplanung daran, dass die dynamische Entwicklung in der Vergangenheit, bei der sich von 1995 bis 2000 Umsatz und Ergebnis ungefähr verdreifacht haben, mithin mit einem zweistelligen Wachstum, künftig in dem expandierenden Markt nur mit zirka 6 % geplant worden sei. Die falsche Planung zeige sich weiterhin daran, dass die Sachanlageninvestitionen sich in den Jahren 2000 bis 2001 fast verdoppelt hätten. Unrealistisch sei auch die Planannahme, dass die in der Vergangenheit festzustellenden Akquisitionen von Großobjekten künftig so nicht mehr sich zeigen würden. Diese pessimistische Zukunftseinschätzung zeige sich auch für den Zeitraum der ewigen Rente, bei der, basierend auf dem letzten Planjahr 2003, ungefähr der Stand aus dem Jahr 2001 ohne Berücksichtigung des Wachstumspotentials fortgeschrieben worden sei. Insbesondere weise die Planungsphase II ein zu negatives Zinsergebnis auf, ohne Abbildung der Wachstumsauswirkungen aufgrund starker Investitionen.

Im Übrigen sei bei der ewigen Rente der Kapitalisierungszins und seine Faktoren zum Nachteil der Aktionäre festgesetzt worden, nämlich ein zu hoher Basiszins von 6 %, ein zu hoher Risikoabschlag mit 3,5 %, ein zu kleiner Beta-Faktor von 0,7 sowie ein zu kleiner Wachstumsabschlag mit 1 %.

Dazu hin seien Sonderausschüttungen nicht in die Bewertung eingeflossen und Synergieeffekte nicht beachtet worden. Ebenso seien die Angaben zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen und Grundvermögen nicht plausibel nachvollziehbar.

Nachdem der gerichtliche Sachverständige im Auftrag der Kammer am 21.01.2011 ein Sachverständigengutachten erstattet hatte mit anschließender mündlicher Erläuterung vor der Kammer am 17.04.2012, rügten die Antragsteller im wesentlichen unzulässige Eingriffe und Korrekturen in die Planung des Vorstands sowohl durch den Bewertungsgutachter als auch durch den gerichtlichen Sachverständigen, nämlich die Auswirkungen des Terroranschlags vom 11. September 2001 mit einer nach unten korrigierten Rohertragsmarge, die Eliminierung von Synergien, die Vernachlässigung der Fixkostenprogression durch den Sachverständigen, Missachtung der hohen Wachstumsraten in den Planungen der Landesgesellschaften der APCOA AG durch den Sachverständigen, der diese durch eigene Spekulationen ersetzt habe sowie eine unzulängliche Basis der Gutachtenserstattung wegen nicht hinreichender Unterlagen für den gerichtlichen Sachverständigen.

Im Übrigen wird auf den Inhalt sämtlicher Schriftsätze aller Antragsteller und des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre nebst allen vorgelegten Anlagen verwiesen.

Die Antragsgegnerin trägt vor, dass der Unternehmenswert korrekt ermittelt worden sei mit der Folge einer angemessenen Höhe von Ausgleichszahlung und Barabfindung. Soweit der Sachverständige zu einer geringfügig höheren Bewertung gelange, basiere dies auf Änderungen des gerichtlichen Sachverständigen bezüglich des Steueraufwandes in der ewigen Rente sowie der Anpassung des Wachstumsabschlags. Diese Anpassungen beruhten lediglich auf nicht zwingenden anderen Annahmen und anderen Schätzungen des Sachverständigen bei der der Berechnung zugrunde liegenden Steuerwerte und gebiete keine Anpassung der Ausgleichszahlung und der Barabfindung nach oben. Gleiches gelte für die Erhöhung des Wachstumsabschlags in der ewigen Rente. Hierbei sei der Sachverständige fälschlicherweise davon ausgegangen, dass der zu erwartende „Preis- und Margendruck“ doppelt berücksichtigt worden sei, nämlich einerseits bei der Ableitung des nachhaltig anzusetzenden Überschusses als auch bei der

Bemessung der Wachstumsrate in der ewigen Rente. Im Übrigen wird auf sämtliche Ausführungen der Antragsgegnerin in ihrem Schriftsätzen und den vorgelegten Unterlagen verwiesen.

B.

I. Zulässigkeit der Anträge:

Alle Antragsteller haben innerhalb der Fristen der §§ 327 ff. Abs. 1 AktG a. F. ihre Anträge beim Landgericht Stuttgart rechtzeitig eingereicht, nämlich die Antragsteller 1 bis 8 innerhalb der zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Unternehmensvertrags in das Handelsregister nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt, hier der 20.01.2003, sowie die Antragsteller 9 bis 11 innerhalb der Anschlussfrist des § 306 Abs. 3 Satz 2 AktG a. F., d. h. zwei Monate nach Bekanntmachung des ersten Antrags durch das Landgericht, hier am 24.12.2002, mithin dem 24.02.2003.

Da die Anträge hier vor Inkrafttreten des Spruchgesetzes (01.09.2003) bei Gericht eingingen, greift die Vorschrift des § 5 Spruchgesetz, wonach bei einer Strukturmaßnahme des § 1 Nr. 1 Spruchgesetz lediglich der andere Vertragsteil des Unternehmensvertrages (hier:) Antragsgegnerin ist, nicht Platz. Nach zuvor geltender Rechtslage war nach überwiegender Meinung auch das abhängige Unternehmen Antragsgegner (OLG Düsseldorf, AG 2008, 822; Koppensteiner in Kölner Komm. zum AktG, 2. Aufl., § 306 Rn.15)). Die Antragsteller haben damit zu Recht auch die APCOA AG als Antragsgegner bezeichnet.

II. Die Anträge sind in dem aus dem Beschlusstenor ersichtlichen Umfang auch begründet.

Aufgrund der überzeugenden Darlegungen des gerichtlichen Sachverständigen und Wirtschaftsprüfer in seinem schriftlichen Gutachten vom 21.01.2011 in Verbindung mit seinen mündlichen Erläuterungen am 17.04.2012 ist die Kammer davon überzeugt, dass sowohl der feste Ausgleich als auch die Barabfindung, wie sie in §§ 5 und 6 des Gewinnabführungsvertrages der Antragsgegnerinnen vom 21.12.2001 festgelegt worden sind, geringfügig zu erhöhen sind, nämlich der laufende Ausgleich von 5,80 € auf 6,52 € pro Aktie und die Abfindung von 95,50 € auf 106,82 €. Hierbei hat der gerichtliche Sachverständige im Ergebnis durch Vornahme

einzelner Bewertungsveränderungen den Wert der APCOA AG mit 210.600.000,00 € ermittelt, während die §§ 5 und 6 des Gewinnabführungsvertrages das Bewertungsgutachten zugrunde gelegt hatten mit einem Unternehmenswert von 187.342.000,00 € (jeweils dividiert durch 1 971 499 Stückaktien).

1. Angemessene Abfindung gemäß § 305 Abs. 1 Abs. 2 Nr. 2 AktG:

Den Antragstellern steht nach Überzeugung der Kammer insoweit ein Abfindungsanspruch in Höhe von 106,82 € je Aktie zu, basierend auf einem Unternehmenswert der APCOA AG zum 12.04.2001 (Stichtag) von 210.600.000,00 € (dividiert durch die oben genannte Anzahl der Stückaktien).

Ein Gewinnabführungsvertrag muss gemäß § 305 Abs. 1 AktG die Verpflichtung des anderen Vertragsteils (hier:) enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Die angemessene Barabfindung (§ 305 Abs. 1 Nr. 3 AktG) muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung (hier: 12.04.2001) über den Vertrag berücksichtigen (§ 305 Abs. 3 Satz 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 so genannte „Grenzpreis“, zu dem der ausscheidende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann. Der gerichtliche Sachverständige hat in seinem schriftlichen Gutachten und bei seiner mündlichen Anhörung vor der Kammer in überzeugender Weise für die Kammer dargelegt, dass der Wert der APCOA AG zum Stichtag am 12.04.2002 bei 210.600.000,00 € lag.

Dieser Unternehmensbewertung lagen richtige Bewertungsmethoden zugrunde. Der gerichtliche Sachverständige hat, ebenso wie der Bewertungsgutachter und der sachverständige Prüfer bei der Ermittlung des Unternehmenswerts die Ertragswertmethode zugrunde gelegt. Dies entspricht der Praxis der Gerichte, wonach sich der Unternehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendig-

gen Vermögens richtet. 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 Planrechnungen regelmäßig zum Teil erhebliche Spielräume gegeben, die zu Bandbreiten möglicher Planansätze führen. Aussagen über unternehmerische Planrechnungen können daher nicht in die Kategorie von „richtig“ oder „falsch“ eingeordnet werden, sondern nur in die Kategorien „plausibel“ oder „nicht plausibel“. Plausibel ist eine Planrechnung 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 gemäß § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen.

Ausgangspunkt für die Ermittlung des Ertragswert der APCOA AG im Rahmen der vom Gericht vorzunehmenden Tatsachenfeststellung muss grundsätzlich die vom Unternehmen erarbeitete Planung und die darauf aufbauende Prognose ihrer Zukunftserträge sein, die 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 aber auf zutreffenden Informationen beruhen und sind auf realistischen Annahmen aufzubauen. Sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann aber die Geschäftsführung auf einer solchen Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch eine andere, letztlich nur vertretbare Annahme des Gerichts ersetzt werden.

Hierzu im Einzelnen:

a) Bewertungsbasis:

a1) Der Sachverständige stellte bei seiner Plausibilitätsbewertung fest, dass den Planungen des Unternehmens und dem Bewertungsgutachten das allgemein bei Unternehmensbewertungen übliche so genannte 2-Phasen-Modell zugrunde lag, nämlich ein Detailplanungszeitraum, der hier die Jahre 2001 bis 2003 umfasste, sowie die Phase II („ewige Rente“) ab dem Jahr 2004. Hierbei war jedoch festzustellen, dass für das Jahr 2001 zurzeit des Stichtages am 12.04.2002 auch die tatsächliche Entwicklung dieses Jahres bekannt war.

a2) Nach Überzeugung der Kammer ist auch der Planungsprozess der APCOA AG unter Berücksichtigung des Konzernverbundes plausibel und nicht zu beanstanden. So erfolgte die Planung im November 2001 dezentral auf Ebene der einzelnen Landesgesellschaften der APCOA AG. Für das Jahr 2001 wurden die bereits vorliegenden „Ist-Zahlen“ per Juli 2001 berücksichtigt. Für das Planjahr 2002 erfolgte sodann die Planung individuell auf Basis der einzelnen Verträge im Vertragsportfolio der jeweiligen Landesgesellschaften. Für 2003 haben die Landesgesellschaften dann pauschale Fortschreibungen vorgenommen und anschließend wurden die einzelnen Teilpläne auf der Ebene der deutschen Holding, der APCOA AG, verdichtet und konsolidiert. Die ewige Rente ab dem Jahr 2004 basierte dann auf dem für das letzte Planjahr 2003 prognostizierten Überschuss.

a3) Diese Bewertungsvorgehensweise entspricht den üblichen Standards unternehmerischer Bewertungen. Die vereinfachte, auf der Gesamtkonzernebene vorgenommene Bilanzplanung ist daher ebenfalls plausibel.

a4) Allerdings stellte der Sachverständige bei den Landesgesellschaften der APCOA AG fest, dass laut Auskunft des Bewertungsgutachters nebst Einsichtnahme in dessen Arbeitspapiere vor allem für das Planjahr 2002 die vorgelegten Planungsrechnungen hauptsächlich auf landesspezifischen Gewinn- und Verlustrechnungsplanungen basierten, jedoch eine weitere Aufgliederung und eine hinreichende Verifizierung der Ist- und Plan-Zahlen gemäß den einzelnen Vertragstypen (Managementverträge, Pachtverträge und

On-Street-Geschäften) nicht vorgelegt werden konnten, da diese Unterteilungen zum Planungszeitpunkt offensichtlich nicht existierten. Da die einzelnen Vertragstypen (Pachtvertrag: Anmietung und eigenständige Bewirtschaftung von Parkieranlagen, Erlöse aus den Parkgebühren werden als Umsätze ausgewiesen, wesentliche Aufwandsposition ist die zu entrichtende Pacht für die Anmietung. Management-Verträge: Verwaltung der Parkieranlagen als Service-Dienstleistung, wobei die APCOA AG eine Managementgebühr/umsatzerlös erhält und Aufwendungen vor allem für das Personal und sonstige betriebliche Aufwendungen entstehen. On-Street-Verträge (UK): hier betreibt die englische Landesgesellschaft im Auftrag von Städten und Gemeinden die Überwachung des öffentlichen Parkraums, Umsatzerlöse werden entsprechend der vertraglich vereinbarten Entgelte von den Kommunen erzielt, wesentliche Aufwandspositionen sind Personalaufwendungen für beschäftigte Mitarbeiter), sich bei den jeweiligen Kosten- und Rentabilitätsstrukturen unterscheiden, wäre eine weitere Aufgliederung für eine eingehendere Plausibilitätsbetrachtung, so der Sachverständige, erforderlich gewesen. So waren dem Sachverständigen Unterlagen zur Aggregation und Konsolidierung bezüglich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträge sowie der Material- und Personalaufwendungen nicht zugänglich.

a5) Nach Überzeugung der Kammer ist jedoch davon auszugehen - dies zeigt auch die langjährige Bemühung des Sachverständigen, weitere Detailunterlagen zu erhalten-, dass solche Unterlagen entweder objektiv nicht existieren oder aufgrund des Zeitablaufs (Personalwechsel bei der APCOA AG etc.) nicht auffindbar sind. Diese Plausibilisierungslücke ist nach Überzeugung der Kammer jedoch auch unter Berücksichtigung der Gesamtschau und der im Übrigen möglich gewesenen Plausibilisierungstiefe des Sachverständigen, die im Folgenden noch dargestellt wird, hinzunehmen.

a6) Im Übrigen wies der Sachverständige überzeugend darauf hin, dass zwar die 49 %-Beteiligung der APCOA Parking Austria an der STPM Parkraummanagementgesellschaft mbH Wien nicht in die Planungsrechnungen einbezogen worden ist. Jedoch waren die Ergebnisse der STPM bis ein-

schließlich 2001 im Konzerngesamtkontext von geringer und untergeordneter Bedeutung, so dass ihre Vernachlässigung in der Planungsrechnung ohne nennenswerte Auswirkung auf den Unternehmenswert blieb.

a7) Soweit der Sachverständige Inkonsistenzen der Investitionsplanung mit der geplanten Entwicklung des Buchwertes des Anlagevermögens feststellte, sind diese Differenzen ebenfalls (99.000,00 €) ohne nennenswerte Auswirkung auf den Wert der APCOA AG.

a8) Auch weitere Planungsinkonsistenzen im Zusammenhang mit der Rückführung von Gewinnrücklagen im Planjahr 2002 (in der Finanzierungsplanung nicht als Zufluss an die Anteilseigner berücksichtigt) und Dividendenausschüttungen im Geschäftsjahr 2001, die in der Planung nicht berücksichtigt wurden, gleichen sich per Saldo (bis auf einen Betrag von 195.000,00 €) fast aus mit der Folge, dass keine nennenswerte Verzerrung des Unternehmenswertes dadurch bewirkt wird.

b) Vergangenheitsanalyse:

Diese betraf die Jahre 1999 und 2000. Aufgrund der überzeugenden Darlegungen des Sachverständigen wurde hier vom Bewertungsgutachter eine korrekte Bereinigung um nicht wiederkehrende oder periodenfremde Aufwendungen und Erträge vorgenommen.

c) Detailplanungszeitraum:

c1) Da vorliegend zum Zeitpunkt des Hauptversammlungsbeschlusses am 12.04.2002 (Bewertungstichtag) das Jahr 2001 abgelaufen war, bestand aus dieser Perspektive lediglich ein Planungshorizont für die Phase I von knapp zwei Jahren (2002/2003). Der gerichtliche Sachverständige wies jedoch zutreffend darauf hin, dass der hier einschlägige IDW-S 1 in der Regel von einem Zeitraum von drei bis fünf Jahren für die Phase I ausgeht, jedoch keine zwingenden Vorgaben insoweit enthält. Daher ist ein davon abweichender kürzerer Planungszeitraum nicht grundsätzlich unzulässig, es sei

denn, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des zu bewertenden Unternehmens befindet sich nicht in einem Gleichgewicht- oder Beharrungszustand. Ein solches Fehlen des Gleichgewichts- oder Beharrungszustandes zum Ende des letzten Detailplanungsjahres 2003 konnte der Sachverständige jedoch nicht feststellen.

c2) Andererseits hätten infolge des Vorliegens der endgültigen Ist-Zahlen des geprüften Konzernabschlusses zum 31.12.2001 bezogen auf den Stichtag das Ist-Ergebnis des Jahres 2001 in die Bemessung von Ausgleich und Abfindung einfließen müssen, soweit sich gegenüber der Planung im Bewertungsgutachten wesentliche Abweichungen ergeben hätten. Solche wesentlichen Abweichungen konnte der Sachverständige, überzeugend darlegend, jedoch wiederum nicht feststellen. So ergab der Vergleich des Forecast 2001 mit den Ist-Werten desselben Jahres zwar eine deutliche Überschreitung des Jahresergebnisses, die jedoch vor allem auf zahlungsunwirksamen neutralen Erträgen aus Kursgewinnen und Auflösung von Rückstellungen beruhte. Das operative Ist-Ergebnis von zirka 5 % wich jedoch nicht wesentlich von der Planung ab. Deshalb ist auch insoweit der Planungszeitraum von zirka zwei Jahren für die Phase I nicht zu beanstanden.

c3) Berücksichtigung der Ausschüttung von Gewinnrücklagen im Jahr 2001 in der Planung:

Der Sachverständige stellte hier fest, dass der Bewertungsgutachter für die Planung 2001 die Vollausschüttung des erwarteten Ergebnisses für dieses Jahr in Höhe von 13.277.000,00 € als Zufluss beim Anteilseigner berücksichtigt hatte, jedoch weitere Zuflüsse an den Anteilseigner nicht. Die zum Stichtag bekannte spätere tatsächliche Entwicklung zeigte dann einen Konzernjahresüberschuss der APCOA AG vor der Ergebnisabführung (Rückwirkung des Gewinnabführungsvertrages auf den 01.01.2001) in Höhe von 11.743.000,00 €. Durch die Rückwirkung der Gewinnabführung an

erfolgte an diese eine Gewinnabführung in Höhe von 30.306.000,00 € mit der Folge, dass der Konzernabschluss danach einen Konzernjahresfehlbetrag von 18.463.000,00 € auswies. Diese Divergenz

entstand hauptsächlich dadurch, dass im Jahr 2001 thesaurierte Gewinne der Tochtergesellschaften als Dividende an die Muttergesellschaft APCOA AG ausgeschüttet wurden. Diese Dividenden wurden im Jahresabschluss der APCOA AG als Beteiligungserträge erfasst und letztlich an abgeführt.

Der Sachverständige weist nun überzeugend darauf hin, dass der Wert eines Unternehmens gemäß dem Ertragswertverfahren sich aus dem Barwert der künftig erzielbaren Überschüsse ermittelt. Aus der Sicht der Anteilseigner stellen zusätzliche Ausschüttungen zunächst einen zusätzlichen Zufluss und damit einen zusätzlichen Wert dar. Allerdings kommt es im Gegenzug dazu zu einer Minderung des Unternehmenswertes, da diese Zusatzausschüttung die Verschuldung und den Zinsaufwand erhöht mit der Folge geringerer künftiger Überschüsse. Dazu hin verursacht die höhere Verschuldung einen Anstieg der Eigenkapitalkosten. Damit gleicht sich der Wert der Zusatzausschüttung und die im Gegenzug eintretende Unternehmenswertminderung aus der Sicht der Anteilseigner zunächst grundsätzlich aus. Allerdings entsteht ein gewisser zusätzlicher Wert bei Berücksichtigung von Unternehmenssteuern aus der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Zinsaufwendungen, den hier der Sachverständige mit 3.600.000,00 € bezifferte.

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Antragsgegnerin Ziff. 2 sich in dem Vergleich vom 23. Oktober 2002 zu einer einmaligen Ausgleichszahlung für das Geschäftsjahr 2001 in Höhe von 9,04 € gegenüber den Aktionären verpflichtete gerade unter dem Hintergrund der dargestellten Ausschüttungen thesaurierter Gewinne der Tochtergesellschaften an die APCOA AG und der anschließenden Ergebnisabführung in 2001 an Zu Recht weist der Sachverständige darauf hin, dass durch die kompensatorische Wirkung dieses Vergleichs der werterhöhende Effekt im Zusammenhang mit der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Zinsaufwendungen mehr als ausgeglichen wurde. Damit besteht kein Anlass im Zusammenhang mit der Gewinnausschüttung der Töchter an die APCOA AG den Unternehmenswert zu Gunsten der Antragsteller zu erhöhen.

d) Unternehmensplanung in der Phase I:

d1) Nach Überzeugung der Kammer steht weiter fest, dass die Umsatzplanung der Antragsgegnerin 1 im Detailplanungszeitraum nicht zu pessimistisch, jedoch als vorsichtig, in jedem Fall jedoch nicht unplausibel einzustufen war.

Der gerichtliche Sachverständige hat bei der Analyse der Planungsrechnungen zunächst zur Verbesserung der Vergleichbarkeit der Ist-Zahlen 1999 und 2000 mit den Plan-Zahlen für 2001 und den Plan-Zahlen 2002 und 2003 Anpassungen vorgenommen, indem er für das Jahr 2002 bei den sonstigen betrieblichen Erträgen 905.000,00 € zusätzlich neutral bereinigte und für die Jahre 2001 7,5 Mio. € der sonstigen betrieblichen Aufwendungen zu Materialaufwand umgliederte. Infolge der Zielrichtung des Sachverständigen, eine bessere Vergleichbarkeit der Ist-Zahlen mit den Plan-Zahlen herzustellen, handelt es sich hier nicht um einen Eingriff des Sachverständigen in die Planungshoheit und das Planungsermessen des Vorstands.

Die Analyse des Sachverständigen zeigte hierbei eine erhebliche Steigerung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Planjahr 2001 auf (+ 49 %). Der Umsatz stieg im Planjahr 2001 um rund 24 % im Verhältnis zum Vorjahr an. Eigene Analysen des Sachverständigen ergaben, dass der Großteil des Anstiegs der betrieblichen Aufwendungen auf die englische APCOA Parking Ltd. zurückzuführen war. Ein Vergleich der Plan-Zahlen mit den Ist-Zahlen dieses englischen Unternehmens zeigte dann, dass bei den Planungsjahren eine im Vergleich zu den Ist-Abschlüssen abweichende Kostenzuordnung von Materialaufwendungen zu den sonstigen betrieblichen Aufwendungen angewandt wurde. Mangels Existenz bzw. Vorlagemöglichkeit detaillierterer Unterlagen an den Sachverständigen schätzte dieser den Wert dieser Verschiebung auf zirka 7,5 Mio. €. In Höhe dieses Wertes wurden damit für die Planjahre und auch für die ewige Rente die sonstigen betrieblichen Aufwendungen verringert und die Materialaufwendung erhöht.

Mangels faktischer weiterer Möglichkeiten für eine nähere Schätzung des Sachverständigen wird diese Schätzung von der Kammer ebenfalls zugrunde gelegt.

d2) Des Weiteren stellte der Sachverständige bei seiner Analyse im Zeitverlauf sinkende Rohertragsmargen fest. So waren - ausgehend vom Ist-Jahr 2000 - im Planungszeitraum 2001 bis 2003 tendenziell steigende Material- und Personalaufwandsquoten festzustellen. In der Folge sank die Marge aus dem Ergebnis des Rohertrags abzüglich Personalaufwand von 16,8 % im Ist 2000 auf 15,4 % in der Planung 2003 sowie auf 15,1 % in der Phase II. Dieser Umstand hat, so der Sachverständige, jedoch ggfls. erhebliche Auswirkung auf den Unternehmenswert. Der Sachverständige widmete deshalb einen Untersuchungsschwerpunkt für diese Frage, wobei er unter Hinweis auf die oben genannten fehlenden Detailunterlagen bezüglich der Aufgliederung der geplanten Verträge (Managementvertrag, Pachtvertrag, On-Street-Verträge) feststellte: Die Steigerungsraten bei den Umsatzerlösen im Ist 2000 sowie in der Planung 2001 beruhten im Wesentlichen auf von der englischen APCOA Parking Ltd. gewonnenen vier großen Neuverträgen (Umsatzsteigerung in 2001 hieraus zirka 10,6 Mio. €). Im Jahr 2000 war zudem eine Umsatzsteigerung von zirka 7,8 Mio. € aus neu erworbenen erstmals konsolidierten Gesellschaften zu verzeichnen. Und im Jahr 2001 gewann die APCOA Autoparking GmbH einen umsatzträchtigen Auftrag zur Parkraumbewirtschaftung des Flughafens Düsseldorf (Umsatzausweitung zirka 24,6 Mio.€). Mithin stellte der Sachverständige für die Kammer überzeugend dar, dass die starken Umsatzzanstiege in den Jahren 2000 und 2001 zum Teil auf einzelnen großen Sachverhalten beruhten, deren wiederholtes Auftreten nicht ohne Weiteres unterstellt werden konnte. Eine um diese Effekte bereinigte Umsatzsteigerung des normalen Geschäfts lag im Jahr 2000 bei zirka 22 % (mit den Effekten 28,92 %) und im Jahr 2001 bis zirka 13 % (inklusive Sondereffekte: 24,29 %).

d3) In den Planjahren 2002 bis 2003 wurde, auch bei Beachtung der einzelnen Tochtergesellschaften, mit moderaten Umsätzen geplant (zwischen 5 und 7 %), so bei der APCOA Parking GmbH und der EUROPARK 3 % bzw.

3,4 %, bei der englischen APCOA Parking von 6 bis 7 %. Der Sachverständige stellte hierzu fest, dass die Planeinschätzung des Unternehmens und des Bewertungsgutachters auch auf der Erwartung einer schwachen Wirtschaftslage allgemein und negativen Einflüssen auf die Parkraumbranche infolge der Terroranschläge vom 11. September 2001 nebst einem sich verschärfenden Wettbewerb am Markt für Parkraumbewirtschaftung beruhte. Dies deckte sich im Wesentlichen mit der Einschätzung des Bewertungsgutachters, der, allerdings im Einverständnis mit dem Vorstand, die Planung insbesondere im Hinblick auf die Auswirkung der Terroranschläge noch etwas weiter reduzierte. Der Sachverständige führte hierzu überzeugend aus, dass bei der Plausibilitätsüberprüfung seinerseits insoweit keine so genannten Inkonsistenzen hinsichtlich der Bewertungen der planenden Organe und des Bewertungsgutachters festzustellen waren. Trotz des Zurückbleibens der geplanten Umsatzsteigerung von zirka 6 % hinter den Ist-Werten wies er zu Recht darauf hin, dass die Vergangenheit nicht unreflektiert in die Zukunft fortgeschrieben werden kann und ersichtlich für das Jahr 2002 auf der Vertragsebene von den einzelnen Gesellschaften (Beteiligungen) geplant wurde. Zudem zeigt die Ex-Post-Betrachtung der späteren Ist-Zahlen der Jahre 2001 bis 2003 eine Entwicklung in etwa auf dem geplanten Niveau.

d4) Insgesamt ist deshalb für die Kammer festzustellen, dass ein Vergleich der Vergangenheits-Zahlen mit den Planungs-Zahlen bezüglich der Umsatzentwicklung im Detailplanungszeitraum 2001 bis 2003 eine vorsichtige Umsatzplanung zeigte, die jedoch im Bereich einer plausiblen Planungsbandbreite lag.

d5) Die Analyse des Sachverständigen bezüglich der Rohertragsplanung ergab eine Verringerung der Rohertragsmarge abzüglich Personalaufwand hauptsächlich aufgrund eines anhaltenden Rückgangs der Rohertragsmarge in der operativen Planung der EUROPARK AF und eines Rückgangs der Rohertragsmarge abzüglich Personalaufwand bei der APCOA Autoparking GmbH sowie die Beachtung einer Abfindungszahlung und des Aufwandes zur Ablösung ausgegebener Wandelschuldverschreibungen bei der Antrags-

gegnerin 1 selbst nebst Anpassungen der operativen Planung durch den Bewertungsgutachter.

Überzeugend und zu Recht weist der Sachverständige aber darauf hin, dass diese Margenverschlechterungen schon in der Entwicklung der Ist-Jahre 1999 und 2000 zu beobachten waren. Anhaltspunkte für eine unplausible Planung insoweit bestanden deshalb nicht. Auch die spätere Ist-Entwicklung steht dieser Würdigung nicht entgegen. Zudem führt der Sachverständige aus, dass die vorgenommenen Plananpassungen des Bewertungsgutachters keine wesentlichen Auswirkungen auf den Unternehmenswert haben, da für die Jahre 2003 ff. im Ergebnis mit einer Marge auf dem Niveau 2002 geplant worden ist.

d6) Damit steht für die Kammer ebenfalls fest, dass auch die Planung der Margenverschlechterungen plausibel waren und die Klärung der Frage, ob die Planungskorrektur durch den Bewertungsgutachter bereits deshalb nicht im Widerspruch zur Planung des Vorstandes des Unternehmens steht, weil dieser sich durch den gemeinsamen Bericht die Planung des Bewertungsgutachters zu eigen gemacht hat, da die eventuelle Auswirkung dieses möglichen Planungseingriffs auf den Unternehmenswert ohne erhebliche Auswirkung blieb.

d7) Auch die Planung des Finanzergebnisses ist nicht zu beanstanden. Der Sachverständige wies hier zu Recht darauf hin, dass der Guthabenzins von 2,5 % in plausibler Bandbreite lag und der Schuldensatz von 5,0 % vergleichsweise niedrig. Ebenso war die Planannahme 2001 bezüglich der Nettoinvestitionen aufgrund der Euro-Umstellung der Parkhausanlagen und der Ausrüstung neuer Standorte in Verbindung mit einmalig höheren Nettoinvestitionen plausibel und bot keinen Anlass für eine Korrektur. Gleiches gilt für eine Kaufpreisnachzahlung für den Erwerb der EUROPARK-Gruppe und die Ausschüttung von Gewinnrücklagen.

e) Planung der Steueraufwendungen:

- e1) Der Sachverständige legte dar, dass eine Überprüfung der Vorgehensweise des Bewertungsgutachters bei den Steueraufwendungen, die er für die deutsche Gesellschaften summenmäßig und für die skandinavischen Gesellschaften neu ermittelt hatte und bei den übrigen Konzerngesellschaften deren Berechnungen übernommen hatte, unter Berücksichtigung des Ansatzes einer Steuerpflicht von 5 % der Beteiligungserträge aus den Ausschüttungen der Gewinne der ausländischen Gesellschaften, keine unzutreffende Doppelbesteuerung von Gewinnen ergab. Zwei vom gerichtlichen Sachverständigen erkannte Inkonsistenzen bei den den Steuerberechnungen zugrunde gelegten Vorsteuerergebnissen, die mit den Planungsrechnungen der einzelnen Gesellschaften nicht vollständig abstimmbare waren, sowie im Zusammenhang mit der Hinzurechnung von 50 % des gesamten Konzernzinsergebnisses als Dauerschuldzins bei der Ermittlung der Steuerlast in Deutschland, wirkten sich auf den Unternehmenswert nicht aus, da es sich hierbei um gegenläufige Effekte handelte, die sich nahezu vollständig ausglich.
- f) Planungsphase II:

f1) Der gerichtliche Sachverständige stellte wiederum überzeugend fest, dass der Bewertungsgutachter üblichen Unternehmensbewertungsgrundsätzen folgend und damit ohne Beanstandung durch das Gericht, das nachhaltige Ergebnis in der ewigen Rente durch Fortschreibung des letzten Planjahres 2003 aufbaute. Allerdings war festzustellen, dass der Bewertungsgutachter für das Jahr 2003 Plan-Zahlen angepasst hat mit der Folge, dass das EBIT ausgehend ab dem Jahr 2003 um 2 % sank mit deutlicher Auswirkung auf den Konzernjahresüberschuss (zirka 13,5 %). Allerdings basierten diese Anpassungen der operativen Planung durch den Bewertungsgutachter auf einer zusätzlich berücksichtigten Margenverschlechterung, die auf konkret erwarteten Entwicklungen der einzelnen Großverträgen im Jahr 2004 beruhte. Hierbei ging es um die zwei Flughafenverträge Oslo und Malpensa/Mailand sowie auslaufende Pachtanrechnung bei der Parkgaragengesellschaft mbH in Pforzheim und Co. KG. Nach Einsichtnahme insbesondere in

Unterlagen der Flughafenverträge konnte der Sachverständige diese Annahmen des Bewertungsgutachters plausibilisieren.

f2) Allerdings stellte der Sachverständige bei der Ableitung des Steueraufwandes Inkonsistenzen fest: Aus den vorgelegten Unterlagen ließen sich die Steuerberechnungen auch für die ewige Rente nicht in allen Details vollständig nachvollziehen. Es konnte festgestellt werden, dass die den Steuerberechnungen zugrunde gelegten Vorsteuerergebnisse nicht vollständig mit den Planungsrechnungen der einzelnen Gesellschaften abstimmbare waren. Hierbei zeigte sich im Wesentlichen eine Verschiebung zwischen den Ergebnissen der deutschen Gesellschaften und den übrigen ausländischen Gesellschaften, wobei die in der Steuerberechnung zugrunde gelegten Werte für die deutschen Gesellschaften höher waren, als die in den Planungsrechnungen enthaltenen Werte. Wegen des in Deutschland vergleichsweise hohen Steuersatzes war dadurch die Steuerbelastung zu hoch berechnet. Zum anderen wurde analog dem Vorgehen im Detailplanungszeitraum bei der Ermittlung der Steuerlast in Deutschland im Rahmen der Berechnung der Gewerbesteuer 50 % des gesamten Konzernzinsergebnisses als Dauerschuldzinsen der Bemessungsgrundlage hinzugerechnet. Da jedoch tatsächlich ein erheblicher Teil der Verschuldung und des Zinsergebnisses den ausländischen Gesellschaften zuzurechnen ist, war diese Berechnungsweise nicht korrekt und führte im Ergebnis zu einer zu hohen Steuerbelastung. Weiterhin wurden die vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Anpassungen im nachhaltigen operativen Ergebnis (Margenverschlechterungen der Flughäfen Oslo und Malpensa sowie im On-Street-Geschäft) in den Steuerberechnungen nicht beachtet mit der Folge eines weiteren überhöhten Steueraufwandes.

f3) Der Sachverständige führte im Zusammenhang mit diesen drei Inkonsistenzen eine Alternativberechnung durch, die bei Korrektur dieser Inkonsistenzen zu einem um 585.000,00 € niedrigeren Steueraufwand und damit in den Jahren 2002 und 2003 zu einer vergleichbaren Steuerquote von 37,4 % führte. Weiter legte der Sachverständige hierbei überzeugend dar, dass bei einer solchen Korrektur auch ein ergebniserhöhender technischer Fehler bei

der Ableitung der sonstigen betrieblichen Erträge in der ewigen Rente mit einer Nachsteuerwirkung von 186.000,00 € korrigiert werden müsste. Damit verbleibt jedoch immer noch eine ergebniserhöhende Korrektur des Jahresüberschusses von rund 400.000,00 € im Zusammenhang mit der Eliminierung dieser Inkonsistenzen. Dies führte letztlich zu einer Unternehmenswert-erhöhung von 5,7 Mio. €.

- g) Bei den Synergieeffekten stellte der Sachverständige fest, dass in den Planungen der Jahre 2001 und 2002 bei der APCOA Parking GmbH aufgrund Vorgaben des Hauptgesellschafters zusätzlich zu den operativen Planungen pauschale Ergebnisverbesserungen eingeplant waren. Der Bewertungsgutachter hat nun für das Jahr 2002 diese pauschale Vorgabe für nicht plausibel erachtet und in der Planungsrechnung eliminiert, aber für das Jahr 2003 diesen Betrag wieder implizit in den Planungsrechnungen aufgenommen. Auch ohne weitere Möglichkeit der Klärung dieses Umstandes wirkt sich dieser eventuelle Planeingriff des Sachverständigen im Hinblick auf die Wiederaufnahme dieser Vorgabe des Hauptgesellschafters für den Zeitraum der ewigen Rente, die auf dem Jahr 2003 aufbaut, unternehmenswertmäßig nicht aus.
- h) Ein Vergleich der Ist-Entwicklung mit der Planung sowohl bezüglich der Umsatzerlöse, des Rohertrags abzüglich Personalaufwand und des EBIT zeigt insgesamt eine Bestätigung der Planung durch die Ist-Entwicklung. Auch ein Vergleich der Planung mit der Ist-Entwicklung ergab deshalb keine Anhaltspunkte für eine unplausible Planung.
- i) Kapitalisierungszins und seine Komponenten:

i1) Basiszins:

Der vom gerichtlichen Sachverständigen zugrunde gelegte und von 6 % (Bewertungsgutachter) auf 5,5 % reduzierte Basiszins begegnet keinen Bedenken. Der Sachverständige legte überzeugend dar, dass bei Zugrundelegung verschiedener Modelle (Rückgriff auf historische Werte, Ermittlung auf-

grund der Umlaufrendite für Bundesanleihen mit Restlaufzeiten von neun bis zehn Jahren, Zugrundelegung des neuen IDW S 1 in der Fassung von 2005 und in der Fassung von 2008 unter Berücksichtigung der Zinsstrukturkurve) sich ein Basiszinssatz von 5,5 % ergibt. Dieser Zinssatz vor persönlicher Ertragssteuer bewegt sich, unabhängig von der Frage, welche Zeiträume damit für die Zinserträge risikoarmer vergleichbarer öffentlicher Anlagen heranzuziehen sind, grundsätzlich innerhalb angenommener Werte der Rechtsprechung und wird von der Kammer daher nicht beanstandet und der Bewertung zugrunde gelegt.

i2) Risikozuschlag:

Die Berechnung des Risikozuschlages nach den Grundsätzen der CAPM-Modells, mithin mit seinen Unterkomponenten Marktrisikoprämie und Betafaktor, wird von der Kammer der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt. Die Anwendung des CAPM-Modells ist nicht zu beanstanden, denn dessen Vorteil liegt wegen der Zerlegung des Risikozuschlages in seine Komponenten „Marktrisikoprämie“ und „Betafaktor“ in einer erhöhten Nachprüfbarkeit und Objektivierbarkeit, mit der Folge, dass dieses Modell sich derzeit immer noch zum herrschenden Modell für die Entwicklung des Risikozuschlages durchgesetzt hat. Ein neues, diesem Modell überlegenes, ist der Kammer nicht ersichtlich.

Die hier vom gerichtlichen Sachverständigen und auch vom Bewertungsgutachter zugrunde gelegte Marktrisikoprämie in Höhe von 5 % vor Steuern bewegt sich innerhalb der von der Rechtsprechung angenommenen Bandbreite und den Bewertungen bei Anwendung des IDW S 1 a. F.. Hierbei geht die Kammer von dem Stand der Betriebswirtschaftslehre aus, ohne in grundsätzliche theoretische Fragen der Ermittlung der Marktrisikoprämie einzutreten, nachdem weiterhin der Stand der Betriebswirtschaftslehre in diesem Punkt durch sehr uneinheitliche Auffassungen bezüglich der Ermittlung „der wahren“ Marktrisikoprämie geprägt ist.

i3) Betafaktor:

Der Betafaktor ergibt sich mathematisch aus der Volatilität der Rendite des individuellen Wertpapiers im Verhältnis zur Volatilität der Rendite des Marktportfolios. Je geringer die Volatilität der Rendite des individuellen Wertpapiers ist, umso geringer fällt der Betafaktor aus.

Der Sachverständige hat zur Überzeugung der Kammer den vom Bewertungsgutachter angesetzten verschuldeten Betafaktor der APCOA AG mit 0,7 bestätigt, da er sich innerhalb einer plausiblen Spannbreite bewegt. Hierbei legte der Sachverständige der Bewertung des Betafaktors nicht die Börsenkursentwicklung der APCOA AG zugrunde, da wegen der geringen Handelsintensität der Börsenkurs nicht als Maßgröße für die Bestimmung des Risikozuschlags verwendbar ist. Der Sachverständige untersuchte eine Peer-Group, wobei jedoch lediglich zwei Gesellschaften einigermaßen mit der Antragsgegnerin 1 vergleichbar waren, nämlich eine Park 24 Co Ltd. (Japan) und eine Central Parking Cooperation (USA). Allerdings wies der Sachverständige darauf hin, dass auch diese Unternehmen mit der APCOA AG aufgrund ihrer Tätigkeit in anderen geografischen Regionen nur bedingt vergleichbar waren. Die Betafaktoren dieser Peer-Group-Mitglieder bewegten sich zwischen 0,5 und zirka 0,8. Dies zeigte, dass der unverschuldete Betafaktor des Bewertungsgutachters von 0,47 am unteren Ende der Vergleichspannbreite sich bewegte. Allerdings errechnete der Sachverständige aufgrund des Wertes von 0,47 einen verschuldeten Betafaktor von 0,63, der nur geringfügig unter dem vom Bewertungsgutachter angesetzten Wert von 0,7 lag. Mit dem Sachverständigen ist daher auch die Kammer der Überzeugung, dass bei Beachtung der unvermeidlichen Unschärfen bei der Bestimmung des Betafaktors der vom Bewertungsgutachter angesetzte Wert von 0,7 insgesamt innerhalb einer plausiblen Spannbreite liegt und deshalb dem Risikoabschlag zugrunde gelegt werden kann.

i4) Wachtstumsabschlag:

Der gerichtliche Sachverständige erhöhte den Wachtstumsabschlag gegenüber demjenigen des Bewertungsgutachters (1,0%) auf 1,5%. Der Sachverständige

fürte hierzu überzeugend aus, dass neben dem Anhaltspunkt einer erwarteten Geldentwertung (als ersten Anhaltspunkt für den Wachstumsabschlag) für dessen Bemessung insbesondere eine unternehmensindividuelle Prognose erforderlich ist. Die erwarteten langfristigen Preisentwicklungen auf Beschaffungs- und Absatzseite sowie die langfristigen Mengen- und Produktivitätsentwicklungen müssen anhand der spezifischen Verhältnisse des Unternehmens abgeschätzt werden. Der Sachverständige weist hier zu Recht darauf hin, dass in den Prüfungs- und Lageberichten des Einzel- und Konzernabschlusses zum Jahresende 2001 der APCOA AG die Gesellschaft die Aussichten im europäischen Markt für Parkraumbewirtschaftung als positiv bewertete. Diese Einschätzung begründete die Gesellschaft mit einem europaweiten Anstieg der Nachfrage nach Parkraum bei gleichzeitiger Parkraumverknappung in den Ballungszentren und einer zunehmenden Privatisierung der Parkraumbewirtschaftung. Dies führe in der Tendenz zu steigenden Parkgebühren. Allerdings basierte das nachhaltige Ergebnis für die Planungsphase II auf dem letzten Detailplanungsjahr 2003, das eine nachhaltige Verschlechterung der Rohertragsmarge beinhaltete. Der Sachverständige führte weiter aus, dass aufgrund dessen die Gefahr bestehe, dass der Faktor „Margendruck“ insgesamt mehrfach berücksichtigt wurde, nämlich einerseits in Form einer Reduktion der nachhaltigen Überschüsse und andererseits in Form eines niedrigeren Wachstumsabschlags.

In der auch von der Kammer nachvollzogenen, plausiblen und überzeugenden Gesamtbetrachtung der Umstände, dass vorliegend eher eine vorsichtige Planung der Detailplanungsphase 2001 bis 2003 zugrunde lag und gleichwohl noch Wachstumsraten im EBIT von durchschnittlich 8 % p. a. vorlagen, in der Detailplanungsphase bereits Margenverschlechterungen berücksichtigt waren, weitere Margenverschlechterungen deshalb auch Eingang in die ewige Rente gefunden haben können, sowie den positiven Marktaussichten in den Darstellungen im Lagebericht 2001 ist mit dem gerichtlichen Sachverständigen statt eines Wachstumsabschlags von 1%, ein solcher von 1,5% der Unternehmensbewertung zugrunde zu legen.

- j) Bei Beachtung dieser Korrekturen des Sachverständigen erhöht sich der vom Bewertungsgutachter festgestellte Unternehmenswert im Hinblick auf die oben dargestellte Korrektur im nachhaltigen Ergebnis (+ 5,7 Mio. €) sowie wegen der

Korrektur des Wachstumsabschlags (+ 16,9 Mio. €) sowie weiterer Interdependenzen (+ 0,7 Mio. €) auf insgesamt 210,6 Mio. €. Dies ergibt pro Aktie einen Barabfindungswert von 106,82 €, der von der Kammer der Entscheidung zugrunde gelegt wird.

Eine weitere Erhöhung wegen eines Ungleichgewichts in der Summe für die Antragsteller negativer „Inkonsistenzen“ des Bewertungsgutachtens wurde von der Kammer nicht vorgenommen, denn eine solche Ungleichgewichtung dieser Inkonsistenzen war dem detaillierten und überzeugenden Gutachten des gerichtlichen Sachverständigen in Verbindung mit seinen mündlichen Erläuterungen am 17.04.2011 nicht zu entnehmen.

Andererseits waren nach der Überzeugung der Kammer die vom Sachverständigen aufgezeigten Lücken bei den so genannten Anknüpfungstatsachen für sein Gutachten nicht von solcher Relevanz, dass in der Gesamtschau unter Einschluss dargelegter plausibler Schätzungen (als Lückenfüllung) des Sachverständigen letztlich eine hinreichende Plausibilitätsuntersuchung der Unternehmensbewertung durch den Bewertungsgutachter nicht möglich gewesen wäre.

k) Eine weitere Erhöhung des Unternehmenswerts durch nichtbetriebsnotwendiges Vermögen war nicht ersichtlich. Der Sachverständige legte nachvollziehbar und überzeugend dar, dass bei Berücksichtigung der herrschenden funktionalen Abgrenzungstheorie lediglich folgende Vermögensgegenstände nicht betriebsnotwendiges Vermögen beinhalten könnten, nämlich Grundstück und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken, Finanzanlagen sowie Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks. Seine Untersuchung ergab, dass der weit überwiegende Wertanteil der Grundstücke und Bauten auf Parkhäuser und Carports zurückzuführen war und deshalb dem betriebsnotwendigen Vermögen zuzurechnen ist. Gleiches gilt für Finanzanlagen und Wertpapiere des Anlagevermögens. Insbesondere die Anteile an assoziierten Unternehmen beziehen sich ausschließlich auf die STPM Städtische Parkraummanagementgesellschaft mbH, eine operative Gesellschaft, die im gleichen Maßsegment wie die Antragsgegnerin 1 agiert. Die Beteiligung an dieser Gesellschaft gehört deshalb zum betriebsnotwendigen Vermögen. Die Wertpapiere des Anlagevermögens stammen hauptsächlich von der APCOA Parking Austria, wobei wegen der relativen und absoluten Unwesentlichkeit des Wertpapierwert-

beitrags insoweit der Sachverständige zu Recht eine weitere Untersuchung abgelehnt hat. Auch die in der Konzernbilanz zum 31.12.2001 ausgewiesenen Kassenbestände und Bankguthaben lassen bei Berücksichtigung der Gesamtverbindlichkeiten keine nicht betriebsnotwendige Überschussliquidität erkennen. Dem Unternehmenswert war deshalb kein weiteres betriebsnotwendiges Vermögen hinzuzurechnen.

l) Ohne Auswirkung auf die Höhe des Unternehmenswertes blieb nach Überzeugung der Kammer auch der Umstand, dass im Jahr 2007 die APCOA AG von der Antragsgegnerin 2 für 885 Mio. € verkauft wurde. führte im Termin vor der Kammer aus, dass kurz vor dem Verkauf für niemanden des Managements absehbar gewesen war, dass ein derartiger Verkaufspreis zustande kommen könnte. Die Ursache für diesen Preissprung sei vielmehr darin zu sehen, dass im Zeitpunkt 2007 generell Unternehmen sehr hoch bewertet wurden und sich die Finanzinvestoren gegenseitig bezüglich der Preisfindung aufgeschaukelt hätten.

3. Der Unternehmenswert von 210,6 Mio. ist auch dem Ausgleich gemäß § 304 Abs. 1 AktG zugrunde zu legen mit einem Wert pro Aktie von 6,52 €.

Die nach der Rechtsprechung des BGH angezeigte Festsetzung eines Bruttoausgleichs abzüglich Körperschaftssteuer führt, so legte der Sachverständige dar, nicht zu einer Erhöhung des zu zahlenden Nettobetrags. Bei dessen Berechnung ist nach herrschender Meinung und gängiger Praxis eine Ermittlung aus dem Ertragswert mittels dessen Verzinsung ableitbar. 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 Dividenden eines unabhängigen Unternehmens, und zum anderen, dass ein Risiko der Kündigung des Unternehmensvertrags, verbunden mit dem Verlust der vertraglich fixierten Ausgleichszahlung, für die ausstehenden Aktionäre besteht. Nach den Darlegungen des Sachverständigen reicht deshalb eine Orientierung nur an der Verzinsung einer quasi risikolosen Bundesanleihe nicht aus. Es ist deshalb in der Praxis verbreitet, den hälftigen Risikozuschlag des bei der Ertragswertermittlung herangezogenen Risikozuschlags als Näherungslösung anzusetzen. Nach Überzeu-

gung der Kammer ist dieser Ansatz der Ermittlung des Ausgleichs auch hier als vertretbare Schätzung zu Grunde zu legen.. Nach Transformation des Unternehmenswerts in eine wertgleiche unendliche Rente ergibt sich eine angemessene jährliche Ausgleichszahlung vorliegend von 6,52 € pro Aktie.

Zu Recht weist der Sachverständige für den vorliegenden Fall aber darauf hin, dass die geplanten Erträge zum überwiegenden Teil von ausländischen Tochterunternehmen erwirtschaftet werden. Diese unterliegen nicht der deutschen Körperschaftssteuer. Die in der Planungsrechnung ausgewiesene effektive Steuerquote ergibt sich aus den inländischen und ausländischen Steuersätzen, gewichtet nach dem Ergebnisbeitrag der einzelnen Landesgesellschaften. In diesem Fall kann aber der festzulegende Bruttobetrag nicht ausgehend vom Gesamtunternehmenswert und dem sich daraus ergebenden Nettoausgleich durch Hochrechnung mit dem deutschen Körperschaftssteuersatz abgeleitet werden. Es müsste vielmehr eine Aufteilung der Unternehmenswerte und des daraus abgeleiteten Nettoausgleichs in den ausländischen mit den deutschen Körperschaftssteuern belasteten Anteilen und den ausländischen Anteilen vorgenommen werden. Anschließend wäre zur Bestimmung des Bruttoausgleichs nur der inländische Anteil mit der deutschen Körperschaftsteuer hochzurechnen. Weiter weist der Sachverständige darauf hin, dass im vorliegenden Fall die Festlegung eines Bruttoausgleichs letztlich ohne Folgen wäre. Bereits im Jahr 2004 erfolgte die Kündigung des Gewinnabführungsvertrags nach Verkauf der Beteiligung der an die Parking Holdings GmbH. Deswegen kommt der vorliegend zu beurteilende feste Ausgleich nur für die Jahre 2001 bis 2004 zum Tragen. In den Jahren 2001, 2002 und 2004 betrug der deutsche Körperschaftssteuersatz 25 %, während er im Jahr 2003 - befristet für ein Jahr - auf 26,5 % angehoben wurde. Der Solidaritätszuschlag betrug konstant 5,5 %. Die Festlegung eines Bruttobetrages abzüglich deutscher Körperschaftsteuerbelastung nach den Vorgaben des BGH würde vorliegend aufgrund des unveränderten Steuersatzes für die Jahre 2001, 2002 und 2004 zum gleichen Nettobetrag führen. Im Jahr 2003 würde ein Bruttobetrag abzüglich Körperschaftsteuer aufgrund des in diesem Jahr einmalig erhöhten Steuersatzes zu einem etwas niedrigeren Nettoausgleich führen. Die Festlegung eines Bruttoausgleichs abzüglich Körperschaftsteuer würde demnach in keinem Jahr während des Gewinnabführungsvertrages zu einer erhöhten Zahlung an die außenstehenden Aktionäre führen. Diesen Ausführungen schließt sich die Kammer an.

4. Den Anträgen der Antragsteller ist also lediglich in dem aus dem Beschlusstenor ersichtlichen Umfang stattzugeben. Schuldner des Barausgleichs und der baren Abfindung ist aber nur die Antragsgegnerin 2 als „herrschendes“ Unternehmen (Koppensteiner a.a.O., § 304 Rn.15, § 305 Abs.1 AktG).

5. Der gerichtliche Geschäftswert in Höhe von 301.281,00 € ist im vorliegenden Verfahren gemäß § 306 Abs. 7 Satz 5, Satz 6 AktG in Verbindung mit § 30 Abs. 1 KostO nach freiem Ermessen zu bestimmen. Es wurde der Erhöhungsbetrag der Abfindung zu Grunde gelegt multipliziert mit der Anzahl der Aktien der außenstehenden Aktionäre ($1.971.499 \times 1,35\% \times 11,23\text{€}$).

6. Die Gerichtskosten und sowie die Kosten des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre, für dessen Tätigkeit 10.000,00 € zuzüglich Auslagenmehrwertsteuer angemessen sind, tragen beide Antragsgegnerinnen gemäß § 306 Abs.7 S.6 AktG a.F.. Auch entspricht es der Billigkeit, dass die Antragsgegnerinnen die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller tragen (§ 13a I FGG)