- Ausfertigung -

Geschäftsnummer: 32 AktE 8/03 KfH



# Landgericht Stuttgart

32. Kammer für Handelssachen

# **Beschluss**

In dem Verfahren

wegen Abfindung gemäß §§ 327 f., 306 AktG a.F.

hat die 32. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart unter Mitwirkung von Vors. Richter am Landgericht

Handelsrichter Handelsrichter

#### beschlossen:

1. Die Anträge der Antragsteller Ziff. 1 bis 22 und des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre gegen die Antragsgegnerinnen Ziff. 1 und 2 werden

# zurückgewiesen.

- 2. Die Antragsgegnerin Ziff. 1 trägt die Gerichtskosten, ihre außergerichtlichen Kosten, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller Ziff. 1 bis 22 sowie die Kosten des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre..
- 3. Der Geschäftswert wird auf 200.000,00 € festgesetzt.
- Die Vergütung des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre wird auf 10.000,00 € zuzüglich Auslagen und Mehrwertsteuer festgesetzt.

#### Gründe:

I.

Die Antragsteller verlangen im Spruchverfahren die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung wegen ihres Ausschlusses als Minderheitsaktionäre der Salamander AG, der Antragsgegnerin Ziff. 2, durch Übernahme ihrer Aktien durch die Antragsgegnerin Ziff. 1, rin (§ 327 a Abs. 1 S. 1 AktG) als Mehrheitsaktionä-

Die Salamander AG, Kornwestheim, entstand im Jahr 1930 durch Zusammenschluss mehrerer Vorgängergesellschaften. Durch den Erwerb diverser Unternehmensbeteiligungen seit dem Jahr 1986 hat die Salamander AG neben dem angestammten Geschäftsfeld der Schuhproduktion und des Schuhhandels weitere Geschäftsfelder aufgebaut. Die Salamander AG ist die Muttergesellschaft der Salamander-Gruppe und fungiert seit 1999 als Holding-Gesellschaft, die den Immobilienbestand der Salamander-Gruppe betreut und zentrale Verwaltungsleistungen für die übrigen Unternehmen der Salamander-Gruppe erbringt.

Die Antragsgegnerin Ziff. 1 hält unmittelbar und mittelbar mehr als 95 % der Anteile der Salamander AG.

Die Salamander-Gruppe hat vier Geschäftsfelder, wie folgt:

Geschäftsfeld "Holding/Immobilien" mit dem Tätigkeitsbereich der Verwaltung des Immobilienbestandes und der zentralen Verwaltungsleistungen für die übrigen Konzerngesellschaften, bestehend aus der Antragsgegnerin Ziff. 2 (Salamander AG), der Salamander Versicherungsvermittlungs GmbH, der Rovo Bauprojekt GmbH und der Salamander Sorbus GmbH & Co. KG;

dem Geschäftsfeld "Schuhe" mit den Tätigkeitsbereichen der Schuhproduktion und des Schuhhandels, bestehend aus der Salamander Shoes & Trend Company GmbH, der Yellow Miles GmbH, der SIOUX GmbH (Schuhproduktion) und der Salamander Schuhhandelsgesellschaft GmbH, Fricker Schuhe AG, Salamander France SAS, Salamander Hungaria Kft, Salamander Polska sp.z.o.o. und der Salamander CR spol. (für den Schuhhandel);

dem Geschäftsfeld "Service" für die Tätigkeitsbereiche Facility Management, Reinigung, Sicherung durch das Unternehmen Gegenbauer-Bosse-Gruppe, Parkraumbewirtschaftung durch die APCOA-Gruppe, Beschaffung von Hilfs- und Betriebsstoffen durch die Euro SourceLine GmbH, Objektsicherheit durch die Objektschutz Schäfer GmbH und Industrie- und Gebäudeinstandhaltung durch die DIW AG;

dem Geschäftsfeld "Industrie" für die Tätigkeitsbereiche Produktion und Vertrieb von Kunststoffen, Fensterprofilen, technischen Teilen und Lederfaserstoffen durch die Sala-

mander Industrie-Produkte GmbH und den Vertrieb von Schuh- und Lederpflegemitteln durch die Melvo GmbH.

Das Grundkapital der Salamander AG betrug zur Zeit des Berichtes 47.860.320,17 € und ist eingeteilt in 18.721.330 nennwertlose, Stückaktien. Die Antragsgegnerin Ziff. 1 hielt zur Zeit des Ausschließungsbeschlusses 95,42 %. Die restlichen 4,58 % befanden sich im Streubesitz.

Der Salamander-Konzern beschäftigte damals rund 20.000 Mitarbeiter.

Die Salamander AG ist börsennotiert. Der durchschnittliche Börsenkurs betrug in dem Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme (29.04.2002) 11,35 €.

Die Salamander AG hat mit der SIP, der Melvo, der OSD Schäfer, der Salamander Versicherungsvermittlung, der Rovo, der APCOA AG sowie der Euro Shoes and Fashion Gewinnabfährungsverträge geschlossen.

Die Salamander AG veräußerte den Bereich der Schuhproduktion und des Schuhhandels am 20.06.2003 an die Garant-Gruppe (Schuhproduktion und Schuhhandel ohne SIOUX) sowie am 27.11.2003 an die Goldpfeil AG (Verkauf der SIOUX). Ihre Beteiligung an der APCOA AG verkaufte sie am 28.04.2004 an die Kapitalbeteiligungsgesellschaft "Investcorp", 28 % ihrer Beteiligung an der Gegenbauer-Bosse-Gruppe verkaufte sie an den ehemaligen Eigentümer zurück und hält nunmehr ab 17.12.2003 an dieser Gruppe eine Minderheitsbeteiligung von 49 %. Die Euro SourceLine GmbH veräußerte sie am 05.05.2003 an (100%ige Tochter der Antragsgegnerin Ziff. 1). Gleiches gilt für die Veräußerung ihrer Beteiligung an der Objektschutz Schäfer GmbH vom 25.04.2003 an eine Gesellschaft des Konzerns der Antragsgegnerin Ziff. 1. Am 20.12.2002 veräußerte die Salamander AG 20,1 % ihrer Anteile an der DIW AG (von insgesamt 45,2 %). Am 02.04.2004 veräußerte sie ihre Beteiligung an der Salamander Industrie-Produkte GmbH (SIP) sowie ihre Beteiligung an der Melvo GmbH am 30.12.2003.

Durch Beschluss der Hauptversammlung der Salamander AG vom 11.09.2002 wurden die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin, die Antragsgegnerin Ziff. 1, übertragen gegen eine Abfindung der in Höhe von 22,71 €/ Aktie der Salamander

AG. Grundlage der Barabfindung war eine von der

im Auftrag der

durchgeführte Unter-

nehmensbewertung. Die

erstattete am 29.07.2002 den Prüfbericht.

Der Beschluss wurde am 22.01.2003 im Handelsregister der Antragsgegnerin Ziff. 1 eingetragen. Die Bekanntmachung erfolgte am 28.01.2003 im Bundesanzeiger.

In einem gerichtlichen Vergleich vom 20.12.2002 vor der 40. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart im Rahmen einer Anfechtungsklage gegen den Hauptversammlungsbeschluss erhöhte die Antragsgegnerin Ziff. 1, die damalige Beklagte, die Barabfindung für alle Aktionäre auf 26,00 € nebst Bekanntmachung des Vergleiches.

#### Die Antragsteller tragen vor,

die Barabfindung sowohl in Höhe von 22,71€ /Aktie als auch die gemäß Vergleich vom 20.12.2002 in Höhe von 26,00 €/Aktie sei unangemessen niedrig. Die Unternehmensplanung sei zu pessimistisch, da die Zukunftsaussichten nicht ausreichend bewertet worden seien. Insbesondere sei davon auszugehen, dass zum Bewertungsstichtag der Großaktionär bereits die Absicht hatte, sich vom defizitären Schuhgeschäft zu trennen. Ebenso fehle die Darlegung der Planungsgrundsätze, insbesondere für die einzelnen Gesellschaften. So seien insbesondere die APCOA-Beteiligung unterbewertet und der Wertansatz für die Beteiligung DIW AG unplausibel. Auch hätten die Unternehmensteile einzelbewertet werden müssen bei Berücksichtigung zum Stichtag zeitnaher Verkaufserlöse. Die Einzelunternehmen hätten zudem nach dem Liquidationswert berechnet werden müssen. Auch fehlten Angaben zu den Immobilien, wobei auch eine fehlerhafte Abgrenzung des nicht betriebsnotwendigen zum betriebsnotwendigen Vermögen gerügt werde. Dazuhin sei der Kapitalisierungszins zu hoch berechnet. Insbesondere gelte dies für einen zu hohen Basiszins, eine zu hohe Marktrisikoprämie, einen zu niedrigen Betafaktor, der unplausibel aus einer unpassenden Peer-Group mit ausländischen Unternehmen, die mit der Salamander AG nicht vergleichbar seien, hergeleitet worden sei. Auch der Wachstumsabschlag mit 0,5 % sei bei Weitem zu niedrig angesetzt. Ebenso wenig könne ein typisierter Steuersatz von 35 % der Unternehmensbewertung zugrundegelegt werden. Zudem hätte der Börsenkurs auch der APCOA berücksichtigt werden müssen.

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

Die Antragsgegnerin 2 trägt vor,

dass der Unternehmenswert und damit die Barabfindung aufgrund richtiger Prämissen zutreffend ermittelt worden sei.

Der Sachverständige und Wirtschaftsprüfer erstattete nach Beauftragung durch die Kammer am 29.06.2007 ein Sachverständigengutachten. Am 24.09.2008 wurden die Sachverständigen und ergänzend zu diesem Grundachten angehört. Nach Erstattung eines schriftlichen Gutachtens in dem Spruchverfahren Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre u.a. gegen u.a., Az.: 32 AktE 17/02 KfH, wegen eines Gewinnabführungsvertrages (Gutachtenerstattung 21.01.2011) ergänzte der Sachverständige im Hinblick auf die Auswirkung der Bewertung der APCOA AG als Beteiligung der Salamander AG sein Hauptgutachten schriftlich am 09.06.2011. Eine weitere Ergänzung des schriftlichen Gutachtens erfolgte mit einer Stellungnahme vom 12.04.2012. Das Gutachten im Spruchverfahren 32 AktE 17/02 KfH ging zur Kenntnisnahme an alle vorliegenden Beteiligten, soweit sie in dem Parallelverfahren 32 AktE 17/02 KfH nicht beteiligt sind.

H.

## 1. Zulässigkeit der Anträge:

Alle Antragsteller haben innerhalb der Fristen der §§ 327 f. Abs. 2 AktG a.F. (zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nach § 10 des Handelsgesetzbuches als bekanntgemacht gilt, hier dem 28.01.2003) und des § 306 Abs. 3 S. 2 AktG a.F. (zwei Monate nach Bekanntmachung des ersten Antrages durch das Landgericht, hier am 26.02.2003) ihre Anträge beim Landgericht Stuttgart rechtzeitig eingereicht.

Soweit die Antragsteller, mit Ausnahme der Antragsteller Ziff. 3, 5, 6, 12, 13, 17, 18, 19, 22, ihre Anträge sowohl gegen die Salamander AG als auch gegen

als deren Hauptaktionär gerichtet haben, sind diese Anträge gegen die Salamander AG unzulässig, denn die Kammer schließt sich bei der vor dem Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes (01.09.2003) streitigen Rechtsfrage, wer richtiger Antragsgegner einer Barabfindungsüberprüfung beim Ausschluss von Minderheitsaktionären ist, der dann auch Gesetz gewordenen (§ 5 Nr. 3 SpruchG) Rechtsmeinung an, dass sich solche Spruchverfahren nur gegen den Hauptaktionär zu richten haben, der Träger des wirtschaftlichen Vorteils dieser Strukturmaßnahme ist. Jedoch bleibt diese Entscheidung ohne kostenrechtliche Auswirkung für diese Antragsteller.

### 2. Die Anträge sind in der Sache nicht begründet.

Die Höhe der Barabfindung jedenfalls in der Fassung des gerichtlichen Vergleiches vom 20.12.2002, Landgericht Stuttgart, Az.: 40 O 127/02 KfH, in dem die beschlossene Barabfindung in Höhe von 22,71 € auf 26,00 € erhöht wurde, in Verbindung mit einem echten Vertrag zugunsten Dritter, das heißt auch zu Gunsten nicht an dem dem Vergleich zugrundegelegenen Nichtigkeits- und Anfechtungsverfahren bezüglich des Hauptversammlungsbeschlusses vom 11.09.2002 beteiligte Minderheitsaktionäre, entspricht nach Überzeugung der Kammer den Verhältnissen der Salamander AG, insbesondere dem vollen Wert des Unternehmens unter Berücksichtigung seiner künftigen Ertragsaussichten bei Beachtung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, bezogen auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung (Stichtag) vom 11.09.2002 (§ 327 b Abs. 1 S. 1 AktG). Angemessen ist danach eine Barabfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung verschafft im Hinblick auf den Wert seiner Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen. Zu ermitteln ist der sog. "Grenzpreis", zu dem der ausscheidende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann.

Insbesondere aufgrund des schriftlichen Sachverständigengutachtens des Sachverständigen vom 29.06.2007 in Verbindung mit seinen mündlichen Erläuterungen vor der Kammer am 24.09.2008, seinem schriftlichen Ergänzungsgutachten im Hinblick auf die Bewertung der Beteiligung der Salamander AG an der APCOA AG vom 09.06.2011 und seiner ergänzenden schriftlichen Stellungnahme vom 12.04.2012 lag der Wert des Unternehmens zum 11.09.2002 bei 470.400.000,00 € und damit bei 25,13 €/Aktie, ausgehend von insgesamt

18.721.330 Aktien. Der Wert der Aktie liegt damit unter der erhöhten Abfindung von 26,00 €/Aktie gemäß Vergleich vom 20.12.2002.

Dieser Unternehmensbewertung lag die Anwendung richtiger Bewertungsmethoden zugrunde, und der Beteiligungswert der ausgeschiedenen Antragsteller als Aktionäre wurde unter Beachtung des Börsenkurses der Aktien der Salamander AG auch korrekt ermittelt.

Der gerichtliche Sachverständige hat ebenso wie der Bewertungsgutachter und der sachverständige Prüfer bei der Ermittlung des Unternehmenswertes die Ertragswertmethode zugrundegelegt. Dies entspricht der Praxis der Gerichte, wonach sich der Unternehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen 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 aber 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 Planansätze führen. Aussagen über unternehmerische Planungsrechnungen können daher nicht in die Kategorie 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 zugrundegelegten 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 Ertragswertes der Salamander AG im Rahmen der vom Gericht vorzunehmenden Tatsachenfeststellungen muss grundsätzlich die vom Unternehmen erarbeitete Planung und die darauf aufbauende Prognose ihrer Zukunftserträge sein, die jedoch nur eingeschränkt überprüfbar ist. Die in die Zu-

kunft 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 Planung nicht
durch andere, letztlich ebenfalls nur vertretbare Annahmen des Gerichts ersetzt
werden.

Nach Überzeugung der Kammer, insbesondere aufgrund des schriftlichen Sachverständigengutachtens nebst mündlicher Erläuterung und zusätzlichen schriftlichen ergänzenden Stellungnahmen hat dieser überzeugend dargelegt, dass der Unternehmenswert zum Stichtag, dem 11.09.2003, auch unter Berücksichtigung der im Parallelgutachten für das Spruchverfahren, Az.: 32 AktE 17/02 KfH, ermittelten Unternehmenswertes für die Beteiligungsgesellschaft APCOA AG 470.400.000,00 € betrug. Hierbei hat der Sachverständige den Unternehmenswert anhand betriebswirtschaftlich anerkannter Methoden ermittelt, wobei Grundlage die Planungsrechnungen des Unternehmens waren, die ihrerseits auf Prämissen beruhten, die innerhalb angemessener Bandbreiten lagen. Eine Tendenz zu unangemessenen niedrigen Planansätzen zulasten der Antragsteller lag nicht vor.

### Hierzu im Einzelnen:

# a) Vergangenheitsanalyse:

\_\_\_Im Rahmen der Vergangenheitsanalyse wird die Ertragskraft des Unternehmens gewürdigt.

Dabei werden die bisherigen leistungs- und finanzwirtschaftlichen Entwicklungen des zu bewertenden Unternehmens analysiert. Dies schafft die Voraussetzungen für die Schaffung künftiger Entwicklungen und die Vornahme von Plausibilitätsbeurteilungen. Zielsetzung der Bereinigung der Vergangenheitserfolgsrechnung ist die Ermittlung von vergleichbaren, dem normalen Geschäftsverlauf entsprechenden Ergebnissen als Ausgangsbasis für die Ermittlung der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft. Dabei werden in der Vergangenheit gegebe-

ne, aber in der Zukunft nicht mehr oder nur verändert wirkende Einflüsse angepasst.

Die Vergangenheitsanalyse betraf die Jahre 1999 bis 2001. Anhaltspunkte für einen unangemessenen Zeitraum für die Vergangenheitsanalyse sind weder ersichtlich noch vorgetragen. Hierbei hat der Bewertungsgutachter nigte Darstellung der Vergangenheitsergebnisse dieser Jahre den jeweiligen Prüfungsberichten zu den Jahresabschlüssen der einzelnen Gesellschaften der Salamander AG entnommen. Diese Prüfungsberichte enthielten eine Analyse der Ertragslage, in der nicht wiederkehrende oder periodenfremde Aufwendungen und Erträge gesondert ausgewiesen wurden, insbesondere unter Berücksichtigung von Restrukturierungsaufwendungen, Gewinne/Verluste aus Anlagenabgängen, Auflösungen von Rückstellungen, Erhöhung oder Verminderung von Einzel- und Pauschalberichtigungen, Kursgewinne und -verluste sowie Aufwendungen und Erträge aus Schadensfällen. Der Sachverständige führte hierzu überzeugend aus, dass diese Vorgehensweise des Bewertungsgutachters im Hinblick auf die Vergangenheitsanalyse üblichem Vorgehen entspricht. Jedoch stellte der gerichtliche Sachverständige fest, dass eine erforderliche Bereinigung der Vergangenheitsanalyse und die Ergebnisse aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen nicht stattgefunden hat. Allerdings errechnete der gerichtliche Sachverständige überschlägig einen Ergebnisbeitrag von 400.000 € p.a. aufgrund des zu eliminierenden nicht betriebsnotwendigen Vermögens. Hinsichtlich der geringen Höhe im Verhältnis zum geplanten Gesamtertrag wirkte sich dieser Fehler jedoch auf die Plausibilität der Planungsrechnungen nicht aus. Insgesamt ist daher festzustellen, dass eine Korrektur der Vergangenheitsanalyse bei Berücksichtigung der Ermessensspielräume der planenden Organe des Unternehmens nicht zu erfolgen hat.

# b) <u>Unternehmensplanung für den Detailplanungszeitraum 2002 bis 2005:</u>

Die Detailplanungsphase 1 umfasst einen vierjährigen Zeitraum, der im Rahmen üblicher Unternehmensplanungen für die Detailplanungsphase liegt.

Aufgrund des schriftlichen Gutachtens nebst seinen Ergänzungen sowie der mündlichen Erläuterung des Sachverständigen vor der Kammer bestehen für diese keine Anhaltspunkte dafür, dass zum Nachteil der Antragsteller bei der Salamander AG zu pessimistische Planannahmen zugrundegelegt wurden.

Grundlage für die Planungen des Detailplanungszeitraumes waren die Planungen für die wesentlichen Gesellschaften der Salamander AG in den einzelnen, oben dargestellten Geschäftsfeldern. Für Gesellschaften mit untergeordneter Bedeutung wurde keine Planung erstellt. Diese gingen mit ihrem anteiligen Eigenkapital als Sonderwert in den Unternehmenswert ein. Der gerichtliche Sachverständige hat hierbei keine Lücken bezüglich der Vollständigkeit der Unternehmenswertermittlung festgestellt. Auch die Kammer ist der Überzeugung, dass es sachgerecht war, Gesellschaften von untergeordneter Bedeutung ohne Planerstellung für den Detailplanungszeitraum mit ihrem anteiligen Eigenkapital am Unternehmenswert der Salamander AG zu berücksichtigen.

Ebenso wenig ist der Planungsansatz fehlerhaft, dass, wie geschehen, Ausgangspunkt für die Detailplanung eine eigenständige Planung der Tochterunternehmen im Herbst 2008 war in Verbindung mit einer Planung im zweiten Quartal 2002 auf Basis der Ergebnisse aus dem ersten Quartal durch dezentrale Anpassung. Der Bewertungsgutachter hat zudem für die einzelnen Bereiche Marktstudien eingesehen sowie parallel aus Kontrollgründen einen sog. "Vendor Report" für die Antragsgegnerin erstellt. Zweck dieses Reports war die Präsentation der Salamander AG insgesamt sowie der einzelnen Geschäftsbereiche und Unternehmen für potentielle Kaufinteressenten im Zuge einer möglichen (Teil-)Veräußerung der Salamander AG oder von Unternehmensbereichen. Nach den Darlegungen des gerichtlichen Sachverständigen, der im Rahmen des Gutachnachvollzogen und überprüft hat, wurtens auch das Bewertungsgutachten den keine wesentlichen Abweichungen zwischen den Planungsrechnungen und den Werten aus dem sog. "Vendor Report" festgestellt. Abweichungen, so der Sachverständige, hätten sich lediglich durch die Eliminierung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sowie die Umgliederung der sonstigen Steuern ergeben.

Ein Vergleich der Planungen insbesondere mit der Ist-Entwicklung für das Jahr 2002 (ein Vergleich mit Ist-Ergebnissen für das Jahr 2003 war wegen Veräuße-

rung wesentlicher Geschäftsbereiche nicht mehr möglich) zeigt eine deutlich negative Entwicklung der Ist-Zahlen im Verhältnis zu den Planungen:

Insbesondere der Geschäftsbereich Schuhproduktion und Schuhhandel mit seinen Hauptgesellschaften SIOUX GmbH, Yellow Miles GmbH sowie SSTC verfehlte die Planungen deutlich. So wurde in diesem Bereich der Umsatz gegenüber der Planung um 43,1 Millionen Euro unterschritten. Auch konnte der geplante Rückgang der Materialaufwandsquote auf 58 % nicht erreicht werden. Vielmehr stagnierte diese auf dem Stand von 2001 mit 60 %. Die Umsatzrückgänge von über 10 % und die Entwicklung der Materialaufwandsquote führten zu einem um 19,7 Millionen Euro geringeren Ergebnis als in der Planung vorgesehen. Auch im Bereich Service verfehlte insbesondere die dort angesiedelte APCOA-Gruppe die Planungen. Zwar lagen die Ist-Umsätze in 2002 noch mit 2,6 % über den Planumsätzen; jedoch wurde die geplante Konzern-EBIT-Marge von 6,2 % mit 4,7 % im "Ist" deutlich unterschritten, mit der Folge, dass das geplante Konzern-EBIT im "Ist" um rund 5,3 Millionen Euro verringert war. Auch der Bereich Industrie verfehlte 2002 im "Ist" die Planungen aufgrund sonstiger betrieblicher Aufwendungen, die im Jahr 2002 durch den Verkauf eines Teilbereiches Dichttechnik sowie den Erwerb des Kunststofffensterprofilgeschäftes von einer Firma Brügmann geprägt waren. Dies führte zu einem deutlichen Anstieg der Betriebs- und Vertriebskosten in 2002.

Bei Berücksichtigung dieser Tatsachen (negatives Ist-Ergebnis, ungefährer Gleichstand der Detailplanung im Verhältnis zu den Werten aus dem sog. "Vendor Report", der, worauf der gerichtliche Sachverständige zu Recht hinwies, tendenziell aus der Sicht eines Verkäufers höhere Unternehmenswerte enthält), ist ersichtlich, dass dem Detailplanungszeitraum keinesfalls eine zu pessimistische, sondern eher eine zu optimistische Unternehmensplanung zugrundelag. Dies deckt sich auch mit den Feststellungen eines sehr schwierigen Marktumfeldes der SAG im Bereich Schuhproduktion und Schuhhandel einerseits und den, wie oben dargestellten, Teilveräußerungen wesentlicher Tochtergesellschaften nach dem Bewertungsstichtag 11.09.2002.

c) <u>Detailplanungsphase 2 (ewige Rente)</u>, <u>Kapitalisierungszins und seine Komponenten:</u>

c1. Die Kammer legt, wie der Bewertungsgutachter die Grundsätze des IDW S1 a.F., die zum Bewertungsstichtag 11.09.2002 galten, zugrunde, auch wenn bei einer gerichtlich zu überprüfenden Unternehmensbewertung die Neufassung des IDW S1 vom 18.10.2005 grundsätzlich zugrundegelegt werden könnte. Die Neufassung des IDW, die sich von dem IDW S1 a.F. hauptsächlich durch die Ermittlung des Basiszinssatzes aus der sog. "Zinsstrukturkurve" der Deutschen Bundesbank, der Ermittlung der Marktrisikoprämie nach dem Tax-CAPM-Modell, das das Standard-CAPM um die Berücksichtigung der Wirkung persönlicher Ertragssteuern erweitert, sowie durch die Abkehr von der Vollausschüttungshypothese (neu: 50 % Ausschüttung, 50 % Thesaurierung) unterscheidet, ergibt nach den überzeugenden Darlegungen des gerichtlichen Sachverständigen zum Nachteil der Antragsteller einen geringeren Unternehmenswert der SAG zum 11.09.2002, nämlich in Höhe von 394.200.000,00 € zu 470.400.000,00 € nach dem alten IDW S1 a.F. Zugunsten der Antragsteller legt deshalb die Kammer bei der Detailplanungsphase 2 den alten IDW-Standard zugrunde.

#### c2. Basiszins:

Der vom gerichtlichen Sachverständigen zugrundegelegte und von 6 % auf 5,5 % reduzierte Basiszinssatz begegnet bei der Kammer keinen Bedenken.

Der Sachverständige legte überzeugend dar, dass bei Zugrundelegung eines sog. "Mischmodells", das bei dem IDW S1 a.F. galt und bei der öffentliche Anleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren oder mehr herangezogen wurden, sich ein Zinssatz von 5,608 % ergab. Auch bei Zugrundelegung des IDW S1 n.F. unter Anwendung der Zinsstrukturkurve ergab sich ein Basiszinssatz vor Steuern von rund 5,5 %. Der vom Sachverständigen bevorzugte Basiszinssatz von 5,5 % vor persönlicher Ertragssteuer bewegt sich, 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 daher nicht beanstandet und der Bewertung zugrundegelegt.

#### c3. Risikozuschlag:

Die Berechnung des Risikozuschlages nach den Grundsätzen des CAPM-Modells, mithin mit seinen Unterkomponenten Marktrisikoprämie und Betafaktor, wird auch von der Kammer der Unternehmensbewertung zugrundegelegt.

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 derzeit für die Kammer nicht ersichtlich.

Die hier vom gerichtlichen Sachverständigen zugrundegelegte, mit derjenigen des Bewertungsgutachters übereinstimmende Marktrisikoprämie in Höhe von 5 % vor Steuern bewegt sich innerhalb der von der Rechtsprechung angenommenen Bandbreiten und Bewertungen bei Anwendung des IDW S1 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 hier in diesem Punkt durch sehr uneinheitliche Auffassungen bezüglich der Ermittlung der "wahren" Marktrisikoprämie geprägt ist. Ein gerichtliches Spruchverfahren, wie auch sonstige gerichtliche Verfahren, dienen nicht der Rechtsfortbildung rechtswissenschaftlich fremder anderer Fachgebiete. Das Gericht hat bei der Rechtsfindung grundsätzlich den aktuellen Stand der anderen Fachgebiete zugrundezulegen (Stand der Betriebswirtschaftslehre, Stand der Technik, Stand der Medizinwissenschaft). Anträge der Antragsteller auf Einholung von Gutachten zu grundsätzlichen Fragen der Weiterentwicklung der Betriebswirtschaftslehre zu dem angesprochenen Punkt der Marktrisikoprämie sind deshalb nicht zu beachten.

#### c4. Betafaktor:

Der Betafaktor ergibt sich mathematisch aus der Volatilität der Rendite des individuellen Wertpapieres im Verhältnis zur Volatilität der Rendite des

Marktportfolios. Je geringer die Volatilität der Rendite des individuellen Wertpapieres (hier SAG), umso geringer ist auch der Betafaktor.

Aufgrund der geringen Handelstätigkeit mit Aktien der Salamander AG konnte im vorliegenden Fall der Betafaktor nicht aus der Kursentwicklung der Aktien der Salamander AG abgeleitet werden. Der Sachverständige wies zu Recht darauf hin, dass eine geringe Volatilität im Fall eines geringen Handelsvolumens auf einem rein mathematischen Effekt beruht und nicht Ausdruck der Erwartung des Marktes in eine besonders stabile Ertragsentwicklung des Unternehmens ist. Deshalb wurde im vorliegenden Fall zu Recht für die Ermittlung des Betafaktors auf eine sog. "Peer-Group" zurückgegriffen. Der Sachverständige hat bei der Ermittlung des Betafaktors detaillierte Unterlagen des Bewertungsgutachters untersucht und die von diesem vorgenommenen Berechnungen rechnerisch nachvollziehen können. Danach wurden über die Verwendung von differenzierten Betafaktoren je Geschäftsbereich auch die unterschiedliche Risikosituationen der einzelnen Geschäftsbereiche der SAG dem Grunde nach mit berücksichtigt.

Zudem kann dahinstehen, ob die Peer-Group-Mitglieder eine hinreichende Vergleichbarkeit mit dem zu bewertenden Unternehmen aufweisen. Der Sachverständige wies hier zu Recht darauf hin, dass diese indirekte Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer-Group die spezifische Risikosituation der Salamander AG nur hilfsweise und ungenau abbilden kann. Keinesfalls ist ein derart abgeleiteter Betafaktor der einzig richtige, denn in diesem Fall handelt es sich um eine Scheinobjektivierung. Vielmehr, so wies der Sachverständige zu Recht darauf hin, bedarf der Betafaktor einer weiteren gesamten kritischen Würdigung. Auch die Kammer ist deshalb der Überzeugung, dass bei Berücksichtigung der oben dargestellten, sehr optimistischen Planung der SAG, der bei keinem anderen Peer-Group-Mitglied gegebenen sog. "Turn- around-Situation", und der sehr unterschiedlichen Geschäftsfelder der Salamander AG das unternehmensindividuelle Risiko mit 0,9 deutlich zu günstig abgebildet wurde. Bei Berücksichtigung der oben dargestellten Risikosituation des Bewertungsobjekts ist deshalb mit dem Sachverständigen der Betafaktor auf eine Bandbreite von 1,1 bis 1,4 heraufzusetzen, der

eine etwas höhere Volatilität der Rendite der Salamander AG im Verhältnis zur Volatilität der Rendite des Marktportfolios abbildet.

### c5. Wachstumsabschlag:

Auch der Wachstumsabschlag von 0,5 % begegnet keinen Bedenken.

Bei dem relativ niedrigen Wachstumsabschlag war zu berücksichtigen, dass die Planung für die ewige Rente schwerpunktmäßig auf dem letzten Detailplanungsjahr 2002 aufbaut. Damit wird die eher optimistische Planung als Basis perpetuierend in die ewige Rente aufgenommen. Weiterhin war zu berücksichtigen, dass alle Beteiligungsunternehmen der Salamander AG in gesättigten Märkten mit hoher Wettbewerbsintensität tätig sind, nämlich der Geschäftsbereich Service mit hoher Wettbewerbsintensität bei den Facility Management-Anbietern sowie (APCOA) im Vergleich zu den 80er- und 90er Jahren künftig geringerem Umfang bezüglich Fertigstellung von Parkhäusern. Der Geschäftsbereich Industrie hat Kapazitätsüberhänge bei den Wettbewerbern zu verzeichnen. Es ist ein Beschaffungskostenanstieg bei PVC zu erwarten, in Verbindung mit Bevölkerungsrückgang in Deutschland und Westeuropa. Beim Geschäftsbereich Immobilien wird eine eher schwache Geschäftsentwicklung erwartet, und im Geschäftsbereich Schuhe stagniert die Marktnachfrage bei hoher Wettbewerbsintensität in Verbindung mit einer schwachen Positionierung der Salamander Schuhsparte im Ausland sowie bei Damen- und Kinderschuhen. Bei Berücksichtigung dieser Umstände (unternehmensindividuelle Prognose) ist der Wachstumsabschlag von 0,5 % plausibel und nicht zu beanstanden.

# d) <u>Abgrenzung betriebsnotwendigen Vermögens vom nicht betriebsnotwendigen</u> <u>Vermögen:</u>

Die Konzernstruktur der Salamander AG bei ihren untereinander sehr unterschiedlichen Geschäftsfeldern ist dadurch gekennzeichnet, dass der Immobilienbesitz einen hohen Wertbeitrag (206 Millionen Euro) gemäß einem gesonderten
Gutachten der vom 22.07.2002 mit einem Immobilienbewertungsstichtag
04.07.2002 (vgl. Sachverständigengutachten S. 46) aufweist.

Die von den Antragstellern aufgeworfene Frage der korrekten Abgrenzung des betriebsnotwendigen vom nicht betriebsnotwendigen Vermögen kann sich deshalb auf die Unternehmensbewertung auswirken, insbesondere aufgrund des Umstandes, dass das nicht betriebsnotwendige Vermögen in der Regel mit dem Liquidationswert bzw. bei Bestehen konkreter Veräußerungsabsichten mit dem Veräußerungswert in die Unternehmensbewertung einzustellen ist und nicht nach der Ertragswertmethode, der das betriebsnotwendige Vermögen unterliegt.

Vorliegend hat der Bewertungsgutachter sämtliche Immobilien, in denen Einzelhandelsgeschäfte der Salamander AG betrieben wurden, vollumfänglich inklusive fremdvermieteter Teile dem betriebsnotwendigen Vermögen zugeordnet. Ebenfalls zum betriebsnotwendigen Vermögen wurde das Hauptareal in Kornwestheim als Kernbereich des Geschäftsfeldes Immobilien zugeordnet. Als nicht betriebsnotwendig wurden ausschließlich vollumfänglich fremdvermietete Geschäftsimmobilien in Gera, Halle und Leipzig, ein ungenutztes ehemaliges Produktionsgelände in Worms und ein Wohnhaus in Kornwestheim eingestuft. Für diese Immobilien wurde die jeweilige Marktbewertung dem Immobiliengutachten entnommen. Der Immobilienbestand der weiteren Konzerngesellschaften wurde vollumfänglich als betriebsnotwendig angesetzt.

Vorliegend hat der Sachverständige in für die Kammer überzeugender Weise dargelegt und untersucht, dass Abweichungen von der Einordnung des Vermögens in betriebsnotwendiges und nicht betriebsnotwendiges im Verhältnis zu der Einordnung des Bewertungsgutachters bezüglich des Salamander-Konzerns vorzunehmen ist, dies jedoch bei Berücksichtigung der entsprechenden Wertansätze (Liquidationswert bzw. Verkehrswert aufgrund konkreter Veräußerungsabsichten) letztlich nicht zu einer Erhöhung des Unternehmenswertes der SAG führt.

Zunächst ist mit dem gerichtlichen Sachverständigen davon auszugehen, dass eine Abgrenzung zwischen betriebsnotwendigem und nicht betriebsnotwendigem Vermögen in erster Linie aufgrund einer funktionalen Betrachtungsweise zu erfolgen hat und nur in Einzelfällen eine wertbezogene Betrachtung hinzuzuziehen ist unter Berücksichtigung des Sonderfalls einer bereits beschlossenen Veräuße-

rung eines Vermögensgegenstandes als Ausfluss der sog. "Wurzeltheorie". Entscheidend ist bei der funktionalen Zuordnung die Frage, ob die Nutzung des Vermögens dem Unternehmenszweck dient (funktionale Betrachtungsweise). Dies ergibt folgendes Ergebnis bei der Salamander AG und ihren Beteiligungsgesellschaften:

Die Immobilien der Salamander AG und der Beteiligungsgesellschaft Sorbus GmbH, bestehend aus vier verschiedenen Gruppen, nämlich Geschäftsimmobilien mit Schuhfilialen (teilweise fremdvermietet), Geschäftsimmobilien ohne Schuhfilialen (ausschließlich fremdvermietet), Immobilien am ehemaligen Produktionsstandort in Worms und Immobilien am ehemaligen Produktionsstandort in Kornwestheim.

Hinsichtlich der Einzelhandelsfilialen befinden sich ca. 31 % in konzerneigenen Gebäuden. Der Umsatzanteil von geschätzten 9 %, der über konzerneigene Filialen erwirtschaftet wird, überschreitet auch nach Überzeugung der Kammer die Wesentlichkeitsgrenze mit der Folge, dass eine Betriebsnotwendigkeit dieser Grundstücke zu verzeichnen ist. Der Fremdvermietungsanteil bei den konzerneigenen Filialgebäuden ist wertmäßig dagegen von untergeordneter Bedeutung. Deshalb ist auch insoweit die Einordnung als betriebsnotwendiges Vermögen gemäß dem Bewertungsgutachter nicht zu beanstanden. Allerdings ergab die Durchsicht der Aufsichtsratsbeschlüsse, dass kurz vor dem Bewertungsstichtag am 03.09.2002 Veräußerungsbeschlüsse gefasst wurden bezüglich der Geschäftsimmobilien mit Schuhfilialen in München, Weinstraße und Hameln, Beckerstraße. Diese Filialen sind daher als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu erfassen.

Bei den Geschäftsfilialen ohne Schuhfilialen ist eine ausschließliche Fremdvermietung zu verzeichnen. Wie der Bewertungsgutachter, so hat auch der gerichtliche Sachverständige, von der Kammer nicht zu beanstanden, diese Objekte in Gera, Halle und Leipzig als nicht betriebsnotwendiges Vermögen eingestuft. Auch die Immobilie am ehemaligen Produktionsstandort Worms wurde als nicht betriebsnotwendig korrekterweise eingestuft, da es sich um ein ungenutztes Industrieareal mit abbruchreifen Gebäuden handelt.

Zur Immobilie am ehemaligen Produktionsstandort in Kornwestheim:

bei diesen Gebäuden ist jedoch nach dem Sachverständigen festzustellen, dass einige zum Bewertungsstichtag ungenutzt waren und somit keinen Unternehmenswertbeitrag geleistet haben. Entgegen dem Bewertungsgutachter sind diese Gebäude daher dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zuzuordnen.

Bei den Objekten der Objektgesellschaft PARGUM ist eine identische Nutzung, wie bei den fremdvermieteten Immobilien in Gera, Halle und Leipzig zu verzeichnen, mit der Folge, dass diese Immobilien zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen gehören.

Gleiches gilt für die Immobilien der Salamander Hungaria Kft, da gemäß einer Hausmitteilung der Salamander AG vom 07.05.2002 ein Verkauf des Teileigentums an dieser Immobilie aufgrund überdimensionierter Flächen vorgesehen war.

Auch die Grundstücke der SIOUX GmbH sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen anzusehen. Dies ergibt sich daraus, dass in den Jahren 2001 und 2002 Grundstücksverkäufe insoweit stattgefunden haben und die Ende 2002 noch verbliebenen Grundstücke im Jahr 2003 veräußert wurden. Dies gibt den zutreffenden Rückschluss wieder, dass es sich hier um nicht dem Unternehmenszweck dienende Immobilien gehandelt hat.

Auch das Grundstück der Sabona Kft, bei der es sich um eine ungenutzte Ackerfläche handelte, gehört zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen.

Gleiches gilt für ein Industrieareal der Salamander Industrie-Produkte GmbH (SIP), bei der es sich um ein unbebautes ertragsunwirksames Grundstück mit land- und forstwirtschaftlicher Nutzung handelte.

Bei Beachtung der Berechnung des Liquidationswertes, ermittelt aus dem geschätzten Veräußerungserlös, abzüglich der Liquidationskosten, der Steuerbelastung auf Unternehmerebene aus entstehenden Veräußerungsgewinnen, der zugehörigen Schulden der typisierten Ertragssteuern auf Anteilseigenerebene sowie des Wegfalls korrespondierender Erträge (z.B. Mieterträge) errechnete der Sachverständige im Hinblick auf diese Korrektur der Abgrenzung des betriebsnotwendigen zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen im Verhältnis zum Bewertungsgutachter einen "Mehrwert" von 5,2 Millionen Euro. Bezogen auf den Wert je Stückaktie ergebe dies 22,99 € anstatt 22,71 €.

 e) Problem der Bewertung der SAG als Holding-Gesellschaft als Summe der Werte der einzelnen Geschäftsfelder:

Bei Holding-Unternehmen, wie hier, bei denen Beteiligungen in unterschiedlichen Märkten weitgehend unabhängig voneinander operieren, spricht mit dem Sachverständigen einiges dafür, dass jedes Beteiligungsunternehmen eine eigene Bewertungseinheit darstellt.

Andererseits ergeben sich auch bei einer Finanz-Holding Synergien, die nicht eindeutig zugeordnet werden können (günstigere Finanzierungskonditionen durch Konzernzugehörigkeit, steuerliche Verlustverrechnungsmöglichkeiten aufgrund von Organschaftsverhältnissen). Allerdings weist der Sachverständige zutreffend darauf hin, dass bei konsistenter Handhabung, insbesondere der Ermittlung der Risikozuschläge, die Summe der einzelnen Unternehmenswerte je Geschäftsbereich zwangsläufig zum gleichen Unternehmensgesamtwert wie eine Gesamtbewertung führen muss, da das Gesamtunternehmerrisiko aus den Risiken der einzelnen Geschäftsfelder abgeleitet wird. Dies hat der Bewertungsgutachter bei seiner Gesamtbewertung durch die geschäftsfeldspezifische Ableitung der Betafaktoren auch dem Grunde nach berücksichtigt, weshalb auch für die Kammer grundsätzlich keine Bedenken gegen die Bewertungsvorgehensweise des Bewertungsgutachters bestehen.

Allerdings erlangen die anteiligen Unternehmenswerte der einzelnen Geschäftsbereiche Bedeutung bei den Liquidationswerten. Eine vom gerichtlichen Sachverständigen durchgeführte Kontrollberechnung durch Ermittlung der anteiligen Unternehmenswerte ergab jedoch keine Abweichung von dem Unternehmensgesamtwert. In Höhe von zunächst 430.400.000,00 €.

Auch eine vom Sachverständigen durchgeführte Bewertung nach Liquidationswerten der Beteiligungen oder Geschäftsbereiche (Zerschlagung des Salamander-Konzerns) ergab letztlich keinen höheren Unternehmenswert der Salamander AG (Liquidationswert als Untergrenze des Unternehmenswertes). Hierbei untersuchte der Sachverständige zwei grundsätzliche Möglichkeiten der Liquidation, nämlich die Zerschlagung der Beteiligungsunternehmen durch Einstellung von deren Betrieb, Veräußerung der einzelnen Vermögensgegenstände und Schuldentilgung und zum anderen die Liquidation der Beteiligungsunternehmen durch Verkauf insgesamt, wobei tatsächlich auch eine Großzahl der Geschäftsbereiche der Salamander-Gruppe veräußert worden ist (vgl. oben Sachverhalt). Hierbei ermittelte der Sachverständige einen überschlägigen Liquidationswert der SAG insgesamt von 315.200.000,00 €, der wiederum hinter dem o.g. Unternehmenswert zurückbleibt. Hierbei ermittelte der Sachverständige jedoch einen Unternehmenswert von minus 249.700.000,00 €, da lediglich der Bereich Schuhproduktion und Schuhhandel inklusive Immobilien einen höheren Unternehmenswertbeitrag bei der Zerschlagung im Gegensatz zur Unternehmensbewertung aufweisen konnte.

Weiterhin stellte der Sachverständige fest, dass auch bei Untersuchung der später erfolgten Veräußerungen der Unternehmensteile sich keine Anhaltspunkte für einen anteiligen unternehmenswertübersteigenden Liquidationswert ergaben.

f) Stille Reserven des Immobilienvermögens als Sonderwert: Auch hier stellte der Sachverständige für die Kammer überzeugend fest, dass das betriebsnotwendige Vermögen (s.o.) im Bereich Schuhproduktion und Schuhhandel keinen Sonderwert aufgrund stiller Reserven enthielt.

Ausschlaggebend ist hierbei wiederum die funktionale Abgrenzung, also die Nutzung der Vermögensgegenstände für den Unternehmenszweck. Ein betrieblich genutzter notwendiger Vermögensgegenstand wird deshalb allein dadurch, dass er stille Reserven enthält, nicht zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen. Auch kann eine Hebung stiller Reserven im Rahmen einer objektivierten Unternehmensermittlung nicht einfach unterstellt werden. Sofern keine konkreten Verkaufsabsichten bestanden, ist deshalb von der fortgesetzten Eigennutzung der

Immobilien auszugehen, wodurch diese in den Ertragswertbetrachtungen aufgehen. Auch eine Hilfsberechnung des Sachverständigen gemäß Liquidation dieses Immobilienvermögens ergab keine Steigerung des Unternehmenswertes (minus 1,7 Millionen Euro).

g) Typisierter Einkommensteuersatz von 35 %:

Bewertungssystematisch ist die persönliche Einkommensteuerbelastung der Anteilseigner bei der Ermittlung des Unternehmenswertes - in Abhängigkeit von der Betrachtung der Alternativrendite und der dort eingerechneten 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. Dass der Bewertungsgutachter und der gerichtliche Gutachter in den zum Stichtag gültigen IDW S1 a.F. vorgesehenen typisierten Steuersatz von 35 % eingesetzt haben, beanstandet die Kammer nicht. Er stellt die bestmögliche verfügbare Schätzung dar.

 h) Mit dem gerichtlichen Sachverständigen ist der Börsenkurs der APCOA AG als Untergrenze nicht bewertungsrelevant.

Aus der Sicht der Minderheitsaktionäre wird die Beteiligung an der APCOA AG durch die Salamander AG nur mittelbar gehalten. Dieser stellt deshalb im Verhältnis zur Salamander AG keinen Verkehrswert dar.

i) Einfluss der Bewertung der APCOA AG auf den Wert der Salamander AG (vgl. Ergänzungsgutachten des Sachverständigen vom 09.06.2011):

Vorliegend kann dahinstehen, ob hinreichende Anknüpfungstatsachen für ein Sachverständigenbewertungsgutachten für den Unternehmenswert der APCOA AG vorlagen (vgl. Bewertungsgutachten des Sachverständigen im Spruchverfahren 32 AktE 17/02 KfH).

Jedenfalls ergibt eine Einstellung des Unternehmenswertes der APCOA AG eine Erhöhung des Wertes der Salamander AG zu deren Stichtag 11.09.2002 um 40 Millionen Euro daher inklusive der Erhöhung des Unternehmenswertes der SAG gemäß Bewertungsgutachten von 425,2 Millionen Euro zuzüglich Erhöhung dieses Wertes um das nicht betriebsnotwendige Vermögen von 5,2 Millionen Euro auf insgesamt 470,4 Millionen Euro. Dividiert durch die Gesamtzahl der Aktien von 18.721.330,00 € ergibt dies einen Wert pro Aktie von 25,15 €, der weiterhin unter dem erhöhten Vergleichsabfindungswert von 26,00 € liegt.

Da dieser gerichtliche Vergleich nicht nur mit Wirkung zwischen den dortigen Verfahrensbeteiligten sondern über einen echten Vertrag zu Gunsten Dritter auch für alle übrigen Minderheitsaktionäre gilt, steht einer erneuten Festsetzung der Barabfindung in dieser Höhe durch einen "inter-omnes" wirkenden Spruchverfahrensbeschluss das fehlende Rechtsschutzinteresse der Anträge entgegen.

Auch der Börsenkurs der SAG gebietet keinen höheren Wert der Barabfindung.

Nach alledem ist den Anträgen der Antragsteller der Erfolg zu versagen.

Der gerichtliche Geschäftswert in Höhe von 200.000,00 € ist im vorliegenden Verfahren gemäß § 306 Abs. 7 S. 5, S. 6 AktG i.V.m. § 30 Abs. 1 KostO nach freiem Ermessen zu bestimmen. Mangels Schätzgrundlage wurde der Regelmindestwert des späteren § 15 Abs.1 SpruchG zu Grunde gelegt.

Die Gerichtskosten und die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller sowie des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre, für dessen Tätigkeit 10.000,00 € zuzüglich Auslagen und Mehrwertsteuer angemessen sind, trägt die Antragsgegnerin Ziff. 1 gemäß §§ 327 ff. AktG a.F., 13 a I FGG. Da die Frage streitig war, ob vor Geltung des Spruchgesetzes Anträge zur angemessenen Festsetzung der Barabfindung bei Ausschluss von Minderheitsaktionären gegen das Unternehmen der Aktionäre oder gegen den Mehrheitsgesellschafter oder gegen beide gleichzeitig zu richten waren, entspricht es billigem Ermessen, diese offene Rechtsfrage, die erst mit Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes vom Gesetzgeber geklärt wurde, nicht zum Nachteil der Antragsteller auswirken zu lassen, mit der Folge, dass diejenigen Anträge der Antragsteller, die sowohl unzulässig als auch unbe-

gründet waren, keine andere Kostenregelung erfahren als die Antragsteller, die ihre Anträge nur gegen die Hauptaktionärin gerichtet haben i.S.d. § 5 Nr. 3 Spruchgesetzes.