

Ausfertigung

16 O 75/12.AktG

B e s c h l u s s

In dem Rechtsstreit

hat die Kämmer für Handelssachen III des Landgerichts Kiel durch die Vorsitzende
RichterIn am Landgericht den Handelsrichter und den Handelsrichter
am 21. April 2015

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

Die Anträge der Antragsteller werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Verfahrens,
ihre außergerichtlichen Kosten und die Vergütung der
gemeinsamen Vertreter der nicht Antrag stellenden Aktionäre.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller
wird nicht angeordnet.

Gründe

I.

Die Antragsteller begehren die Festsetzung einer angemessenen Abfindung für den Verlust ihrer Anteile an der Damp Holding AG nach § 327 f Satz 2 AktG.

Die Damp Holding AG (im Folgenden: Damp Holding) war eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft im Gesundheitsbereich mit Sitz in Damp. Ihr Grundkapital betrug 25,6 Mio. €. Es war eingeteilt in 10 Mio. auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag von 2,56 € pro Stückaktie. Die Damp Holding AG wurde am 21. Dezember 2012 in eine GmbH umgewandelt. Seither firmiert sie als Damp Holding GmbH. Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der Damp Holding. Die zum Konzern gehörende Antragsgegnerin war die Hauptaktionärin. Die Antragsgegnerin hielt zunächst 9.536.213 der 10 Mio. Stückaktien. Am 23. August 2012 beschloss die Hauptversammlung der Damp Holding auf Antrag der Antragsgegnerin die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von 37,95 € pro Stückaktie. Der Übertragungsbeschluss wurde am 15. Oktober 2012 in das Handelsregister der Damp Holding eingetragen. Die elektronische Bekanntmachung der Eintragung des Beschlusses erfolgte am 15. Oktober 2012.

Die Höhe der beschlossenen Barabfindung hatte die Antragsgegnerin in ihrem Übertragungsbericht vom 6. Juli 2012 (ÜB) festgelegt, den sie mit Hilfe der

erstellt hatte. Mit

Unterstützung der hatte die Antragsgegnerin für die Damp Holding zum Bewertungsstichtag 23. August 2012 einen Unternehmenswert in Höhe von 379.572.000,00 € ermittelt. Wegen der Einzelheiten des Übertragungsberichts wird auf die Anlage AG 1 Bezug genommen.

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde von der durch Beschluss der Kammer vom 10. Mai 2012 bestellten sachverständigen Prüferin überprüft und mit Prüfungsbericht vom 9. Juli 2012 (PB) bestätigt. Wegen der Einzelheiten dieses Prüfberichts wird auf die Anlage AG 2 Bezug genommen.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der nicht Antrag stellenden Aktionäre sind der Auffassung, dass die Barabfindung unangemessen niedrig sei, weil der Ertragswert der Damp Holding im Übertragungsbericht zu gering bemessen worden sei.

Im Einzelnen machen die Antragsteller geltend:

Kritik an der sachverständigen Prüferin:

Antragsteller zu 1., 8. und 13.:

Die sachverständige Prüferin habe das Gutachten der nur „abgenickt“, weil eine Krähe der anderen kein Auge aushacke und sie es sich nicht mit dem milliardenschweren -Konzern habe verderben wollen.

Antragsteller zu 9. bis 12.:

Die sachverständige Prüferin habe die Planungen der praktisch ungeprüft übernommen.

Antragsteller zu 26. und 27.:

Die sachverständige Prüferin sei - unstrittig - auf Vorschlag der Antragsgegnerin ernannt worden und deshalb als Parteigutachterin anzusehen. Sie habe - unstrittig - während der laufenden Bewertung durch die Antragsgegnerin geprüft. Das spreche gegen ihre Objektivität.

Allgemeine Kritik an der Umsatzprognose

Antragsteller zu 1., 8. und 13.:

Die Umsatzprognose der Antragsgegnerin gehe von falschen Planzahlen aus. Danach solle der Umsatz in den Jahren 2011 bis 2016 nur um 15 % steigen, das steht im Widerspruch zu der erfolgreichen Umsatzentwicklung in den letzten Jahren. Es sei nicht plausibel, dass sich das Umsatzwachstum der letzten Jahre deutlich abschwächen solle, zumal mit der Übernahme Synergieeffekte beabsichtigt worden seien.

Antragsteller zu 6. und 7.:

Die Planung der Antragsgegnerin zeige eine rückläufige bzw. stagnierende Umsatzentwicklung. Das widerspreche der demographischen Entwicklung. Außerdem seien die Synergien mit offensichtlich nicht in die Planungen einbezogen worden.

Antragstellerin zu 3.:

Der Übertragungsbericht der Antragsgegnerin gehe für das Jahr 2012 von einem EBITDA von TEUR 24.319 aus. Im Geschäftsbericht 2011 sei für das Jahr 2012 - unstrittig - noch ein EBITDA von TEUR 37.500 erwartet worden.

Antragsteller zu 28., 30., 31., 32., 33.:

Es sei nicht nachvollziehbar, auf welchen Daten die Ertragsplanung der Antragsgegnerin beruhe. Eine Marktanalyse fehle. Die Entwicklung der Mitarbeiterzahlen sei nicht dargestellt. Die Planung widerspreche der demographischen Entwicklung.

Antragsteller zu 25.:

Es sei auffällig, dass die Plan-EBITDA-Margen überwiegend deutlich unter denen der Peer Group lägen und dass die Marge für das nachhaltige Jahr 2017 gegenüber dem letzten Planungsjahr 2016 unverändert bei 11,3 % verharren solle, obwohl die durchschnittliche EBITDA-Marge der Peer Group bei 12,4 liege. Außerdem seien Synergieeffekte mit wenn überhaupt, dann nur unzureichend in die Planungen einbezogen worden.

Antragstellerin zu 34.:

Nach der Planung der Antragsgegnerin sollten die Umsätze in den Planjahren 2012 und 2016 gegenüber 2010 und 2011 zurückgehen. Gleichzeitig solle der Sachaufwand um 15 % steigen. Das sei nicht plausibel.

In den Vorjahren seien Erträge aus der Veränderung von Sonderposten von jeweils über 16 Mio. € zu verzeichnen. In den Planjahren sollten diese nur noch etwa 13 Mio. € betragen, ohne dass dies rechnerisch nachvollziehbar wäre.

Antragsteller zu 2., 4. und 5.:

Die Planzahlen würden aus einem zu kurzen Darstellungszeitraum von nur zwei Jahren (2010 und 2011) abgeleitet.

Antragsteller zu 6. und 7.:

Bei den Sachkosten plane die Antragsgegnerin einen enormen Anstieg. Die Quote steige von 36,2 % in 2011 auf 40,2 % in 2017 ff. Damit werde impliziert, dass sich inflationäre Kostensteigerungen auf der Beschaffungsseite nicht auf der Erlösebene kompensieren ließen. Eine solche Einschätzung sei nicht valide. Es sei kein Trend erkennbar, dass sich die Ertragssituation der Kliniken über Jahre verschlechtert habe - im Gegenteil. Es sei ein Trend zu Klinikketten erkennbar, um die Kostenvorteile auf der Einkaufseite nutzen zu können. Gerade dies sei bei der Damp Holding künftig der Fall.

Antragstellerin zu 3.:

Die Antragsgegnerin habe allein für den Akut-Bereich Miet- und Pachtaufwendungen in Höhe von 3 Mio. € berücksichtigt. Es sei nicht ersichtlich, dass Miet- und Pachterträge berücksichtigt worden seien, obwohl die Damp-Gruppe über erhebliches Immobilienvermögen verfüge.

Akut-Bereich**Antragsteller zu 1.:**

Es sei eine Vorgabe von _____ dass jede Akutklinik binnen 5 Jahren nach der Erstkonsolidierung auf 15 % EBITDA-Marge „gehievt“ werden solle (vgl. Börsen-Zeitung 13.10.2011).

Antragsteller zu 9. bis 12., 14.:

Der Umsatz im Akut-Bereich solle in den Jahren 2012 bis 2016 nur um 43 Mio. € = 12,79 % (3,19 % pro Jahr) ansteigen. Diese Planung lasse die gute Ausgangsposition außer Acht – wie die Marktführung in Norddeutschland, die demographische Entwicklung, die Möglichkeit der Expansion in den dänischen, schwedischen und polnischen Krankenhausmarkt, die ständig steigenden Gesundheitsausgaben in Deutschland und die Möglichkeit des Erwerbs der bislang noch öffentlich-rechtlich betriebenen Kliniken, weil die öffentliche Hand sie nicht mehr finanzieren könne.

Antragsteller zu 26., 27. und 29.:

Die Planzahlen im Akut-Bereich seien nicht nachvollziehbar, insbesondere nicht, weshalb die Bettenauslastung in der -Klinik in Stralsund geringer sein sollte als die in den Schleswiger Kliniken.

Antragstellerin zu 3.:

Die Planungen für den Akut-Bereich für das Jahr seien um mehr als 2,5 Mio. € zu niedrig. Die Antragsgegnerin habe für das Jahr 2012 eine unzutreffende Gesamtleistung für den Akut-Bereich berücksichtigt. Nach dem Übertragungsbericht werde für 2012 eine Gesamtleistung von TEUR 336.059 angenommen. Angeblich steckten in dieser Zahl bereits ein Wachstum von 1 % gegenüber dem fortgeführten Geschäft aus 2011 sowie Umsatzsteigerungen aufgrund von Prozessoptimierungen. Eine Nachrechnung ergebe jedoch ein anderes Bild. In 2011 solle eine Gesamtleistung von TEUR 397.320 erzielt werden, die wegen des Verkaufs des Hanse-Klinikums Wismar um TEUR 62.000,00 € auf TEUR 335.320 zu korrigieren sei. Erhöhe man diesen Wert um 1 % Wachstum, so ergebe sich der deutlich höhere Betrag von TEUR 338.673.

Die von der Antragsgegnerin für den Akut-Bereich berücksichtigte Konzernumlage zugunsten der -Gruppe für die Zentralverwaltung in Höhe von 1 % der Umsätze sei erst Folge des Beherrschungsvertrags zwischen der Antragsgegnerin und der Damp Holding und damit nicht für die Jahre ab 2013 zu Lasten der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigen. Hier seien nur die bisherigen Zentralverwaltungsaufwendungen anzusetzen.

Dem Übertragungsbericht lasse sich nicht entnehmen, dass in der Planung für das Jahr 2012 die Erträge der bislang von der Damp Holding erhobenen Konzern- und Verwaltungsumlage berücksichtigt worden seien. Es seien lediglich die Aufwendungen für die Zentralverwaltungsleistungen erwähnt. Die korrespondierenden Erträge seien anzusetzen.

Antragsteller zu 17.:

Die berücksichtigte Konzernumlage von 1 % sei deutlich überhöht.

Reha-Bereich

Antragsteller zu 6. und 7.

Die Damp Holding sei stark im Reha-Segment vertreten, dem aufgrund der immer kürzeren Verweilzeiten in Akutkliniken immer größere Bedeutung zukomme. Der Reha-Bereich sei im Jahre 2011 zu 99 % und damit über dem Marktdurchschnitt ausgelastet gewesen. Es sei nicht plausibel, für einen über dem Marktdurchschnitt ausgelasteten Bereich ein negatives Wachstum zu planen.

Antragsteller zu 9. bis 12., 14.:

Der von der Antragsgegnerin für den Reha-Bereich angenommene Umsatz sei maßgeblich durch die erwartete Preissteigerung von 1 % geprägt, d.h. also, dass kein bzw. kaum operatives Wachstum berücksichtigt sei. Das stehe dem allgemeinen Wachstum von Klinikbetreibern entgegen. Die Planung gehe davon aus, dass nicht einmal die derzeit feststellbare Inflationsrate von ca. 2,5 % weitergegeben werden könne, obwohl die Ausgaben der Krankenkassen jährlich im Bereich von 7 % bis 8 % stiegen.

Antragsteller zu 26., 27. und 29.:

Es sei auffällig, dass das EBITDA in 2010 bis 2016 nach der Planung der Antragsgegnerin trotz steigender Umsätze rückläufig sein solle. Das angenommene Umsatzwachstum von

1 % sei zu gering. Es liege unter der Inflationsrate. Die demographische Entwicklung und aktuell anzutreffende Restrukturierungen im Krankenhausmarkt ließen erhebliche Gewinnsteigerungen erwarten.

Antragsteller zu 15. und 23.:

Die Antragsgegnerin nehme Umsatzsteigerung von 15 % für die Jahre 2011 bis 2017ff an. In den Jahren 2007 bis 2010 seien jedoch allein über 20 % erzielt worden; daraus folge, dass die Planung bewusst pessimistisch vorgenommen worden sei, um die Minderheitsaktionäre zu übervortellen.

Antragstellerin zu 16.

Die geplanten rückläufigen Umsätze seien im Hinblick auf die demographische Entwicklung nicht plausibel.

Tourismusgeschäft

Antragstellerin zu 3.:

Die Planung der Antragsgegnerin sehe vor, dass das Segment Tourismusgeschäft nachhaltig rote Zahlen schreibe. Ein vernünftiger Kaufmann würde dieses Geschäft beenden. Das sei auch möglich. Vertragliche Bindungen - wie die Verpflichtung zum Betrieb der Ferienanlage in Damp - könnten im Wege der Vertragsverhandlungen durch Aufhebung beendet werden, zumal es sich bei dem Vertragspartner (Kurbetriebe Damp GmbH) um ein Unternehmen der Damp-Gruppe handle.

Wenn die Fortführung des Tourismusgeschäfts Teil des Konzepts sei, auch die Kliniken zu füllen, dann würde ein vernünftiger Kaufmann das Konzept ändern.

Antragsteller zu 6. und 7.:

Der Tourismus-Bereich arbeite in der Planung nachhaltig defizitär. Es sei kein rechtlicher oder tatsächlicher Zwang zur Fortführung ersichtlich. Synergieeffekte mit dem Restkonzern seien nicht erkennbar. Deshalb sei dieser Bereich zu liquidieren. Für den Tourismus-Bereich seien Liquidationswerte anzusetzen.

Antragsteller zu 16., 28. und 30. bis 32.:

In dem Bereich Touristik sollten in den Jahren 2012 bis 2014 umfangreiche Sanierungen durchgeführt werden - ausgerechnet zum Zeitpunkt des Squeeze-Out. Das bedeute, dass zu Lasten der Minderheitsaktionäre noch die Renovierungskosten der nächsten Jahre berücksichtigt würden, aber nicht mehr die Früchte der Zukunft. Bei der Planungsrechnung würden stets negative Ergebnisse geplant, auch für die Zeit nach Beendigung der Renovierungsarbeiten. Langfristig sei jedoch ein positives Ergebnis zu erwarten.

Antragsteller zu 28.:

Die anfallenden Sanierungskosten im Tourismus-Bereich seien nicht voll zu berücksichtigen, weil sie der langfristigen Werterhaltung der Immobilien dienten und auch nur langfristig umgelegt werden dürften.

Segment „Sonstige“

Antragsteller zu 7.:

Im Segment „Sonstige“ stiegen die Personalkosten in 2012 trotz des Verkaufs des Hanse-Klinikums Wismar deutlich an. Als Grund würden Aufwendungen für Abfindungen und Sozialpläne wegen „angedachter Strukturmaßnahmen“ genannt. Es sei zweifelhaft, ob

diese am Stichtag hinreichend konkret gewesen seien. Es sei auch nicht ersichtlich, dass das Outsourcing der bisher von der ZSG erbrachten Leistungen für den Konzern wirtschaftlich sinnvoll sei (insbesondere wegen der hohen Abfindungen).

Zinsaufwendungen

Antragsteller zu 6. und 7.:

Nach der Planung der Antragsgegnerin stiegen die Zinsaufwendungen in 2015 deutlich an. Die Zinsaufwendungen ließen sich nicht plausibilisieren. Der Übertragungsbericht verweise nur nebulös auf „geplante Investitionen“. Solche Investitionen ab 2014 seien anzuzweifeln, weil die Gesamtleistung des Konzerns ab 2014 praktisch nicht mehr steige, d.h. die behaupteten Investitionen den Zweck höherer Erlöse verfehlten und damit nicht zu Lasten der Aktionäre hätten geplant werden dürfen.

Antragsteller zu 17.:

Der Umfang der von der Antragsgegnerin geplanten nominellen Verschuldung in den einzelnen Jahren sei nicht erkennbar. Es fehlten Angaben zu den konkret berücksichtigten Soll- und Habenzinssätze.

Ausschüttungsquote

Antragsteller zu 26. und 27.:

Die Antragsgegnerin gehe von einer Ausschüttungsquote von 100 % in der Detailplanungsphase und 40 % in der Phase der ewigen Rente aus. Das sei unrealistisch, weil deutsche Aktiengesellschaften in der Regel 30 % ausschütteten. Auch bei der Damp Holding habe es in der Vergangenheit keine Ausschüttungen von 40-100 % gegeben.

Diskontierungszeitpunkt

Antragsteller zu 26. und 27.:

Die Planung der Antragsgegnerin nehme im Rahmen der Diskontierung der erwarteten Nettoausschüttungen an, dass die Nettoausschüttungen und die Thesaurierungen typisiert jeweils zum Ende eines Planjahres (31.12.) anfielen. Der zu thesaurierende Ergebnisbetrag falle jedoch über das ganze Jahr verteilt an, also durchschnittlich vollständig zur Mitte des jeweiligen Geschäftsjahrs (30.06.). Bei der Ertragswertermittlung sei daher von einem Zufluss der zu thesaurierenden Ergebnisbeträge zum 30.06. auszugehen.

Steuer auf Wertsteigerungen

Antragsteller zu 26. und 27.:

Die Bewertung der Antragsgegnerin gehe von einer effektiven Steuer auf Wertsteigerungen in Höhe von 13,2 % aus. Dieser Ansatz sei überhöht, weil die Abgeltungssteuer als solche allenfalls zum Ende der ewigen Rente anfalle und damit zu einem Zeitpunkt, zu dem die Wertbeträge infolge erheblicher Diskontierung nahezu bei 0 lägen. Faktisch sei daher davon auszugehen, dass die Steuer auf Wertsteigerungen nahezu bei 0 %, in jedem Fall aber im einstelligen Prozentbereich liege.

Antragstellerin zu 3.

Die Veräußerungsgewinnbesteuerung sei - unstrittig - in das zu kapitalisierende eingeflossen. Dabei sei - unstrittig - 1/2 der Abgeltungssteuer angesetzt worden

Gewinne seien zwar grundsätzlich steuerbar, aber nicht pauschal mit 1/2. Die steuerliche Übergangsregelung sei nicht berücksichtigt worden.

Antragsteller zu 17.:

Die Steuer auf Wertsteigerungen sei falsch berechnet worden. Die Wertsteigerungen betrügen TEUR 17.552. Die Steuer betrage 13,19 %, also errechne sich eine Steuer von TEUR 2.315. Tatsächlich abgezogen worden seien TEUR 2.590. Die Differenz von TEUR 275 führe allein zu einer Erhöhung des Abfindungsbetrags um 0,50 €.

Unternehmenssteuern

Antragsteller zu 17.:

Es sei nicht ersichtlich, in welcher Höhe Unternehmenssteuern berücksichtigt worden seien.

Kapitalisierungszinssatz

Antragsteller zu 1., 8. und 13.:

Der von der Antragstellerin berücksichtigte Kapitalisierungszinssatz von 5,66 % sei falsch.

Basiszinssatz

Antragsteller zu 1., 8., 13., 15., 17., 23.:

Der von der Antragsgegnerin berücksichtigte Basiszinssatz von 2,25 % vor Steuern sei zu hoch.

Die Gutachter der Antragsgegnerin griffen beim Basiszinssatz nicht auf beobachtbare Marktdaten und die Ergebnisse empirischer Kapitalmarktforschung zurück, sondern stellen subjektive Zinsprognose an. Dabei griffen sie zu Unrecht auf Vergangenheitsdaten zurück. Maßgebend seien die Verhältnisse zum Zeitpunkt der Beschlussfassung am 23. August 2012. Entscheidend seien also die Anlagemöglichkeiten zum Bewertungsstichtag. Unerheblich sei, ob zu der Zeit eine typische Niedrigzinsphase zu verzeichnen gewesen sei. Die Rendite für Anlagen bester Bonität mit einer Restlaufzeit von 10 bzw. 30 Jahren werde täglich auf zwei Dezimalstellen genau ermittelt und in der Tages- und Finanzpresse veröffentlicht. Dabei würden alle zu dem jeweiligen Zeitpunkt bestehenden Abschätzungen, Erwartungen und Befürchtungen berücksichtigt. Eine nochmalige Berücksichtigung von Erwartungen und Befürchtungen würde den Basiszinssatz signifikant verfälschen. Heute könne der Minderheitsaktionär seine Barabfindung nur zu einem Zinssatz von 1,5 % anlegen und nicht mehr zu 5 %. Das OLG Frankfurt – 5 W 49/09 – lege einen Basiszinssatz von 2,25 % zugrunde. Realistisch seien also allenfalls 1,5 % vor Steuern.

Antragsteller zu 17.:

Die Rendite für „risikofreie“ Alternativenanlagen sei nicht höher als 1 % bei 5- oder 10-jähriger Laufzeit. Bei kürzerer Laufzeit liege die Rendite sogar im negativen Bereich. Zu berücksichtigen sei daher ein Basiszinssatz von 2 %.

Antragstellerin zu 3.:

Es sei die 10-jährige Zinsstrukturkurve zugrunde zu legen und nicht die von der Antragsgegnerin berücksichtigte 30-jährige.

Antragsteller zu 6. und 7.

Der Basiszinssatz habe am Stichtag bei 2,217 % gelegen. Eine Aufrundung zu Lasten der Minderheitsaktionäre sei unzulässig.

Antragsteller zu 16., 30. bis 33.:

Ein Basiszinssatz von 2,25 % sei zu hoch. Bei der Ermittlung des Basiszinssatzes sei von einer risikofreien Kapitalmarktanlage auszugehen. Die Bewertung der Antragsgegnerin stelle angeblich auf einen Zerobond mit einer Laufzeit von 30 Jahren ab. Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren hätten jedoch eine deutlich niedrigere Rendite.

Außerdem müsse die tatsächliche Situation der Gesellschaft bei Thesaurierung und Ausschüttungsverhalten berücksichtigt werden. Die Bewertung müsse die tatsächliche Lage der Gesellschaft betrachten. Die Gesellschaft schließe ihre Kreditverpflichtungen und Investitionen nicht mit einer 30-jährigen Laufzeit ab. Die tatsächliche Laufzeit auch der operativen Geschäfte sei deutlich kürzer. Auch bei der Detailplanung werde nur ein Zeitraum bis 2017 gewählt (gerade mal 5 Jahre). Es sei dann nur „logisch“, auch bei der Finanzierung auf die tatsächliche Finanzierung abzustellen.

Für einen garantierten Zins werde faktisch eine Prämie gezahlt, die mit der Laufzeit steige. Endlos laufende Zerobonds beinhalteten somit aufgrund diverser Ungewissheiten eine nicht zu vernachlässigende Laufzeitprämie. Dies führe zu einer wesentlichen Verzerrung. Die Zinsstrukturkurve zeige, dass die langfristigen Zinsen aufgrund der Ungewissheit deutlich anstiegen. Der Zinssatz der Bundesanleihen liege deutlich niedriger. Bei einer Laufzeit von 10 Jahren liege die Rendite bei 1,37 %. In diesem Bereich liege auch der maximal anzusetzende Basiszinssatz. Selbst Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren hätten nur eine Rendite von 2,17 %.

Antragsteller zu 18.:

Der von der Antragsgegnerin berücksichtigte Basiszinssatz sei zu hoch. Bundesanleihen notierten deutlich unter 2,5 %. Sogar Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren hätten nur eine Rendite von 2,36376 %. Die Rendite deutscher Geldmarktpapiere sei negativ (minus 0,0122 %).

Antragsteller zu 19. bis 21., 24.:

Der berücksichtigte Basiszinssatz von 2,25 % sei zu hoch. Die Minderheitsaktionäre müssten in der Lage sein, mit dem Abfindungsbetrag eine alternative Anlage zu erwerben, mit der sie die ihnen entzogenen Zahlungsströme nachbilden könnten. Dafür stünden ihnen nur Anlagen zu aktuell gültigen Zinssätzen zur Verfügung und nicht Anlagen zu historischen Durchschnittszinssätzen.

Antragsteller zu 25.:

Bei der Bewertung sei das Stichtagsprinzip missachtet worden. Es komme allein auf die aktuell zu realisierenden Anlagemöglichkeiten an. Der nach der Svensson-Methode berechnete Basiszinssatz habe am Stichtag 23. August 2012 nur bei 2,217 % gelegen. Er wäre selbst nach den Regeln des IDW auf 2 % abzurunden. Es sei höchstens ein Basiszinssatz von 2 % zu berücksichtigen. Gemäß (Tax-)CAPM repräsentiere der Basiszinssatz eine risikofreie fristadäquate Alternativenanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Es lägen für den gesamten Zeitraum von bis zu 30 Jahren Renditen vor. Deshalb sei nicht nachvollziehbar, weshalb die Bewertung ohne Begründung für den gesamten Planungszeitraum einen einheitlichen Basiszinssatz von 2,25 % verwende.

Im Übrigen stellten Staatsanleihen keine risikofreien Anlagen mehr dar. Hier sei also eine Bereinigung um das Ausfallrisiko erforderlich.

Antragsteller zu 26., 27. und 29.:

Der im Übertragungsbericht berücksichtigte barwertäquivalente 3-Monate-Durchschnittszinssatz habe am Stichtag bei lediglich 2,21 % gelegen, im Übrigen seien 2,21 % auch deshalb unzutreffend, weil hier angenommen worden sei, dass die Zinssätze für Zerobonds mit einer Laufzeit von 30 Jahren auch für einen längeren Zeitraum von mehr als 30 Jahren gelten würden. Tatsächlich fielen die Zinssätze bei längeren Laufzeiten aber wieder. Außerdem erfolge die Berechnung des barwertäquivalenten Einheitszinssatzes anhand eines fiktiven konstant mit 1 % wachsenden Zahlungsstroms, der zunächst mit den risikolosen laufzeitäquivalenten Zerobond-Zinssätzen diskontiert werde und aus dem anschließend mittels rechnerischer Umformung ein barwertäquivalenter Einheitszinssatz für alle Planperioden ermittelt werde. Bei dieser Umformung würden weder ein Risikozuschlag noch die Steuerverhältnisse der Anleger berücksichtigt. Das sei kein konsistentes Vorgehen zur Diskontierung der Zahlungsströme des konkret zu bewertenden Unternehmens. Es seien für die einzelnen Planungsjahre gesonderte laufzeitabhängige Basiszinssätze zu ermitteln. Die Verwendung eines barwertäquivalenten Einheitszinssatzes als Basiszinssatz (Berechnungsmethode des FAUB) führe zu einer erheblichen Erhöhung des Ertragswerts.

Antragsteller zu 28.:

Ein Basiszinssatz von 2,25 % sei zu hoch; Bundesanleihen rentierten nur noch mit etwa 1 % und darunter. Die Bezugnahme auf einen 30-jährigen risikofreien Zerobond sei nicht realitätsgerecht, weil die Gesellschaft nicht in der Lage sein werde, Kredite mit einer so langen Laufzeit abzuschließen. Bei einer realitätsnahen Laufzeit von 5 bis 10 Jahren wäre ein Basiszinssatz von 1,25 % bis 1,5 % angebracht.

Antragsteller zu 34.:

Auf Basis der Svensson-Methode sei zum Bewertungsstichtag aus der Zinsstrukturkurve ein Basiszinssatz von 1,5 % abzuleiten.

Risikozuschlag (Marktrisikoprämie und individueller Beta-Faktor)

Antragsteller zu 1., 8., 13., 26. und 27.:

Der Ansatz eines Risikozuschlages habe zu unterbleiben, weil die unternehmerischen Risiken bereits in die Prognose eingeflossen seien und den allgemeinen unternehmerischen Risiken Chancen mit gleichem Wert gegenüberstünden.

Antragsteller zu 25.:

Mehrere Gerichte lehnten die Anwendung des CAPM / TAX-CAPM ab, weil hier erhebliche Ermessensspielräume bestünden, da die Marktrisikoprämie und der Betafaktor zu schätzen seien. Vorzugswürdig sei die Zuschlagsmethode, weil bei ihr nur der Risikozuschlag zu schätzen sei.

Antragsteller zu 29.:

Nach der Rechtsprechung sei ein Risikozuschlag von in der Regel zwischen 1 % und 2 %; zu berücksichtigen. Dies stehe mit betriebswirtschaftlichen Studien im Einklang.

Marktrisikoprämie

Antragsteller zu 1., 8., 13., 15. und 23.:

Die angesetzte Marktrisikoprämie von 6 % würde bedeuten, dass sich mit Aktien langfristig eine Rendite von 8,25 % (2,25 % + 6 %) erzielen ließe. Demnach müsste sich der Aktienindex alle 9 Jahre verdoppeln. Das sei nicht realistisch. Nach der Rechtsprechung sei allenfalls ein Risikozuschlag von 0,5 % bis 2 % zu berücksichtigen.

Antragsteller zu 2., 4. und 5.:

Eine Empfehlung des IDW (basierend auf Studien von Prof. Stehle) empfehle zwar eine Marktrisikoprämie von 5 %. Die Studien von Prof. Stehle seien jedoch umstritten und gingen von falschen Annahmen aus. Nach der Rechtsprechung sei eine Marktrisikoprämie von 3 % vertretbar, mehr als 2 % bedürften einer besonders eingehenden Begründung. Eine neuere Untersuchung von Prof. Stehle komme zu einem realistischeren Wert von 3 %.

Antragstellerin zu 3.:

Eine Marktrisikoprämie von 6 % sei zu hoch. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) habe am Stichtag 4,0 % bis 5,0 %, 4,5 % nach persönlicher Ertragssteuer, empfohlen. Der Deutschland-Chef des weitbekannten Anleiheinvestors Pimco Andrew Bosomworth gehe von einer Überrendite bei Aktien von 2 - 3 Prozentpunkten aus.

Antragsteller zu 6. und 7.:

Eine Marktrisikoprämie von 6 % sei zu hoch. Sie überschreite selbst den Höchstwert, den der IDW empfehle (5 %).

Antragsteller zu 9. bis 12.:

Eine Marktrisikoprämie von 6 % sei zu hoch, maximal 3 % seien vertretbar. Das CAPM-Modell sei ebenso fragwürdig.

Antragsteller zu 14.:

Eine Marktrisikoprämie von 6 % sei zu hoch. Selbst der FAUB halte für Stichtage, an denen das Abgeltungssteuerverfahren gelte, nur 4,5 % nach Steuern für angemessen. Die Studie des Prof. Stehle sei nicht verwertbar. Das CAPM-Modell treffe in der Rechtsprechung zunehmend auf Ablehnung.

Antragsteller zu 16., 28., 30. bis 33.:

Eine Marktrisikoprämie von 6 % zu hoch. Die Bewertung verweise auf eine Empfehlung des FAUB, die sich auf die Studie von Prof. Stehle stütze. Der habe jedoch in einer aktualisierten Stellungnahme aus 2010 eine Marktrisikoprämie von 3,07 % ermittelt. Dabei habe er einen Zeitraum von 30 Jahren untersucht. Außerdem sei die Marktrisikoprämie keine feste Größe. Sie ändere sich wie der Basiszinssatz mit der Zeit. Daher seien möglichst aktuelle Zahlen zu verwenden. In den 70er und 80er Jahren sei eine Hochzinsperiode zu verzeichnen gewesen. Der Zeitraum sei extrem inflationär gewesen. Heute herrsche eine Niedrigzinsphase mit geringer Inflation. Die Rendite von Anleihen und Wirtschaftsgütern sei stark gesunken. Dann sinke auch die Überrendite von Aktien. Der Aktienindex DAX spreche eher für eine negative Risikoprämie. Im Übrigen empfehle der FAUB eine Marktrisikoprämie von 4 % bis 5 % nach persönlicher Ertragssteuer bzw. 4,5 % bis 5,5 % vor persönlicher Ertragssteuer. Maximal gerechtfertigt sei eine Marktrisikoprämie von 3,07 %.

Antragsteller zu 17.:

Eine Marktrisikoprämie von 6 % sei utopisch. Prof. Stehle habe ermittelt, dass die Marktrisikoprämie in den vergangenen Jahrzehnten nie mehr als 3 % betragen habe. Die frühere Studie des Prof. Stehle sei undurchsichtig und nicht plausibel. Danach müsste sich der DAX gemessen an der Rendite nach Steuern alle 9,5 Jahre verdoppeln und gemessen an der Rendite vor Steuern alle 8,5 Jahre. Die Vergangenheit zeige, dass dies nicht realistisch sei. Die Überrendite der Aktien gegenüber den Anleihen betrage ca. 2 %.

Antragsteller zu 18.:

Eine Marktrisikoprämie von 6 % sei unrealistisch. Dann müsste sich der DAX gemessen an der Rendite nach Steuern alle 10,5 Jahre verdoppeln. Die Marktrisikoprämie habe in den vergangenen Jahrzehnten nie mehr als 3 % betragen (vgl. neue Studie von Prof. Stehle).

Antragsteller zu 19. bis 22., 24. und 25.:

Eine Marktrisikoprämie von 0,5 % bis 2 % sei in Ordnung. Nach einer Untersuchung von Prof. Stehle betrage sie bei langen Zeiträumen maximal 2,6 %. Aktuelle Studien kämen zu dem Ergebnis, dass in den vergangenen 40 Jahren die Risikoprämie zwischen einer Aktienanlage und einer Rentenanlage nicht einmal bei 1 % gelegen habe. Außerdem sei das unternehmerische Risiko bereits in den Planzahlen berücksichtigt. Zuschläge von mehr als 2 % seien nach der Rechtsprechung nur in begründeten Ausnahmefällen gerechtfertigt.

Antragsteller zu 26., 27. und 34.

Eine Marktrisikoprämie von 6 % sei zu hoch. Aktien hätten in den vergangenen 50 Jahren in Deutschland eine schlechtere Weiterentwicklung als Anleihen genommen. Bei Aktien sei lediglich eine durchschnittliche jährliche Weiterentwicklung von 3,46 % zu verzeichnen, bei Anleihen eine durchschnittliche jährliche Weiterentwicklung von 4,28 %. Also könne in Deutschland von einer Überrendite von Aktien nicht die Rede sein, schon gar nicht von 6 %.

Antragsteller zu 29.:

Die betriebswirtschaftliche Literatur gehe von einer Marktrisikoprämie von 1 bis 3 % aus. Selbst mehr als 2 % erschienen in tiefen mitteleuropäischen Kapitalmärkten eher ambitioniert. In den letzten 20 Jahren hätten keine Überrenditen von Aktien gegenüber Renten erzielt werden können.

Antragstellerin zu 34.:

Die Bewertung der Antragsgegnerin ermittle das arithmetische Mittel der (angeblichen) Überrendite von Aktien, aber nur das geometrische Mittel bilde die Risikoprämie zutreffend ab. Die beim arithmetischen Mittel unterstellte jährliche Komplettveräußerung und Wiederbekämpfung des gesamten Aktienbestands bis in die Ewigkeit widerspreche dem typischen Kapitalanlegerverhalten.

Betafaktor/Peer Group**Antragsteller zu 2., 4. und 5.**

Die Vergleichsunternehmen seien fehlerhaft ausgesucht. habe einen sehr
abweichenden Produktumfang. Das -Klinikum sei zu groß und stehe im Zentrum
einer noch nicht beendeten Übernahmeschlacht; die Volatilität des Kurses sei deshalb je

nach Aussichten hierfür zu groß. Die drei ausländischen Firmen hätten einen wesentlich geringeren Durchschnitt des Betas, so dass der Unternehmenswert wesentlich höher ausfalle.

AntragstellerIn zu 3.:

Die Unternehmensbewertung der AntragsgegnerIn ermittelte für Ihre Peer Group Betafaktoren zwischen 0,5 und 0,64. Sie setzte den Faktor an der oberen Grenze mit 0,6 an. Dieser Betafaktor sei zu hoch. Die Begründung der AntragsgegnerIn trage nicht. Danach sei maßgebend, dass die Damp Holding in der Vergangenheit ertragsschwach gewesen sei, die Planung eine erhebliche Verbesserung der Ertragskraft berücksichtige und man nie wisse, ob sich die Planungen bewahrheiten würden. Das sei aber nicht zu berücksichtigen, weil diese Faktoren bereits in die Planzahlen eingeflossen seien.

Antragsteller zu 6. und 7.:

Bei der von der AntragsgegnerIn berücksichtigten Peer Group handele es sich um eine willkürlich zusammengewürfelte Gruppe, insbesondere die Einbeziehung der Ramsey Health Care Ltd. sei nicht sachgerecht, weil dieses Unternehmen auf einem Markt mit völlig anderen lokalen Gegebenheiten (Australien) und gesetzlichen Rahmenbedingungen operiere. Es gebe auch keinen empirischen Beweis für die Richtigkeit der Annahme, dass die Betafaktoren aller Unternehmen langfristig gegen 1 streben.

Antragsteller zu 9. bis 12., und 14.:

Der Betafaktor sei bei der ewigen Rente ab 2017 ff mit 0,75 zu hoch angesetzt, ebenso in den Planjahren 2012 bis 2016 mit 0,74 bis 0,82. Die Vergleichsgruppe mit 13 Unternehmen umfasse 6 ausländische Unternehmen, bei denen keine strukturelle Vergleichbarkeit bestehe, weil die Damp Holding keine Krankenhäuser pp. im Ausland habe. Nicht nachvollziehbar sei, warum die südafrikanische Medicline International Ltd. und die australische Ramsey Health Care Ltd. vergleichbar sein sollten. Dasselbe gelte für die 3 französischen Unternehmen.

Antragsteller zu 14.:

Ein Betafaktor von 0,55 sei in Ordnung.

Antragsteller zu 16., 30. bis 33.:

Es sei fraglich, ob die Unternehmen der Peer Group vergleichbar seien. Die Betafaktoren würden nur für wenige Unternehmen mitgeteilt.

Antragsteller zu 17.:

Nur 5 der 13 Unternehmen der Vergleichsgruppe lieferten einen Wert für den Betafaktor. Unklar sei, gegen welchen Index der Betafaktor gerechnet worden sei. Es heiße nur „Jeweils gespiegelt am marktbreitesten Aktienindex“. Der Übertragungsbericht berücksichtige hier zu Unrecht die Ertragsschwäche der Damp Holding in der Vergangenheit und die in der Planungsrechnung abgebildete erhebliche Verbesserung der Ertragskraft. Eine gute Prognose könne den Unternehmenswert nicht senken. Schlechte Erträge in der Vergangenheit seien bei der Zukunftsprognose nicht zu berücksichtigen. Der angenommene Betafaktor sei zu hoch. Es hätte der angegebene Durchschnitt der Jahre 2008-2012 genutzt werden müssen, der sich auf 0,55 belaufe. Im Übrigen sei in die Entwicklung des Ergebnisses eingegangen, dass in den Planjahren Vollausschüttungen durchgeführt werden sollten. Das sei vollkommen unlogisch, weil in der ewigen Rente (ab 2017 ff) davon ausgegangen werde, dass 40 % des Ergebnisses ausgeschüttet würden.

Daher sei davon auszugehen, dass auch in der Planungsphase eine entsprechende Ausschüttungsmentalität herrsche.

Antragsteller zu 18., 22. und 25.:

Die Auswahl der Vergleichsunternehmen sei nicht nachvollziehbar.

Antragsteller zu 19., 22., 24. und 34.:

Es bleibe im Dunkeln, welche Werte der Unternehmen verglichen würden.

Antragsteller zu 25.:

Der Betafaktor liege über dem durchschnittlichen Beta der Vergleichsunternehmen. Das sei unverständlich. Ein Betafaktor von maximal 0,51 sei korrekt.

Antragsteller zu 26. und 27.:

Die Ermittlung des Betafaktors unterlege beträchtlichen Ermessensspielräumen (insbesondere bei der Wahl der Messperiode und des Vergleichsindex). Auf diesen Faktor sollte verzichtet und eine selbständige Schätzung des Risikozuschlags vorgenommen werden. Hier sollte er auf maximal 2 % geschätzt werden. Die ausgewählte Peer-Group sei nicht repräsentativ. Sie bestünde im Ergebnis nur aus 4 Unternehmen und sei daher viel zu klein, um ein statistisch valides Ergebnis zu gewährleisten. Von den vier herangezogenen Vergleichsunternehmen stammten zwei aus dem Ausland. Klinikbetreiber in anderen Ländern unterlägen wegen der stark abweichenden Gesundheitssysteme anderen Geschäftsrisiken. Außerdem seien die ausländischen Unternehmen der Peer Group in anderen Aktien-Indizes notiert, die einem anderen Grundrisiko unterlägen. Aus alledem folge, dass der Betafaktor nicht plausibel sei.

Antragsteller zu 28. und 29.:

Die Peer Group sei falsch ausgewählt. Ausländische Unternehmen seien nicht vergleichbar. Die weite Spanne der berücksichtigten Betafaktoren zeige, dass nicht von einem typischen Branchenbeta ausgegangen werden könne.

Verschuldungsgrad

Antragsteller zu 29.:

Die Risiken, die aus dem jeweiligen Verschuldungsgrad resultieren, seien bereits bei den Planzahlen zu berücksichtigen. Außerdem beinhalte der mit dem Betafaktor zu multiplizierende Marktrisikozins bereits das vom Markt antizipierte Risiko.

Wachstumsabschlag

Antragsteller zu 1., 8., 13., 15., 22. und 23.:

Die Antragsgegnerin setze einen Wachstumsabschlag von 0,5 % an. Das sei viel zu gering, weil die durchschnittliche Inflationsrate für diesen Zeitraum nicht unter 2,5 % liegen dürfte. Legte man 0,5 % zugrunde, würden sich die Leistungen der Damp Holding jährlich um 2 % real verbilligen. Wer beim Basiszinssatz auf Zahlen aus der Vergangenheit zurückgreife, müsse dies konsequenterweise auch bei der Inflationsrate, weil es einen Zusammenhang zwischen nominale Verzinsung und Geldentwertung gebe. Dann aber sei eine Inflationsrate von mindestens 2,8 % anzusetzen, weil dies der durchschnittlichen Inflationsrate der Jahre 1950 bis 2012 entspreche. Bezogen auf den Euroraum wäre sie sogar noch höher.

Antragsteller zu 2., 4. und 5.:

Der berücksichtigte Wachstumsabschlag sei zu gering. Er müsse die Inflationsrate berücksichtigen. Diese betrage durchschnittlich 2,2 %. Sie sei vom Wachstumsabschlag abzusetzen. Bei einem durchschnittlichen Gewinnwachstum von 8,3 % in den Jahren 1994 bis 2007 abzüglich 2,2 % ergebe sich ein Wachstumsabschlag von 6 %. Ein reales Absinken des Unternehmensumsatzes in der ewigen Rente sei nicht plausibel, weil das Unternehmen dann nicht mehr existieren könnte. Die Damp Holding könne Preissteigerungen auf Kunden abwälzen.

Antragstellerin zu 3.:

Ein Wachstumsabschlag von 0,5 % sei zu niedrig, 2 % bis 3 % seien in Ordnung. Wenn man als richtig unterstelle, dass die Damp Holding sich noch ertragshemmenden umfassenden Sanierungs- und Reorganisationsmaßnahmen stellen müsse (S. 89 des Übertragungsberichts), dann müsse das Ertragspotential dieser Restrukturierung in der ewigen Rente seinen Niederschlag finden.

Antragsteller zu 6. und 7.

Der Wachstumsabschlag sei mit 0,5 % zu gering bemessen. Er könne nicht unter der von der EZB erwarteten Inflationsrate liegen, weil das Unternehmen sonst zwangsläufig auf längere Sicht aus dem Markt ausscheide. Das Unternehmen habe ausreichend Preissetzungsmacht, um inflationsbedingt steigende Material- und Personalkosten an Kunden weiterzugeben.

Antragsteller zu 9. bis 12.:

Ein Wachstumsabschlag von 0,5 % sei zu niedrig, mindestens 3 % seien in Ordnung. Die Damp Holding sei in einem ausgesprochenen Wachstumsmarkt tätig. Hier sei sie einer der 10 größten privaten Betreiber. Die demographische Entwicklung sei günstig für das Unternehmen. Berücksichtige man nur 0,5 %, würde die Damp Holding bei einer Inflationsrate von 2,5 % real schrumpfen. Das widerspreche den Marktverhältnissen. Der Krankenhausmarkt boome.

Antragsteller zu 14.:

Empirische Studien kämen zu einem wesentlichen höheren Wachstum. Es seien mindestens 3 % Wachstumsabschlag anzusetzen.

Antragsteller zu 16., 30. und 31., 33.:

Ein Wachstumsabschlag von 0,5 % sei zu niedrig. Die Wachstumsaussichten seien in den Planjahren wegen der steigenden Lebenserwartung wesentlich höher. Außerdem sei die Inflationsrate zu berücksichtigen. Sie betrage laut Statistischem Bundesamt 1,8 %. Im Hinblick auf Wachstum und Inflationsrate müsse der Wachstumsabschlag mindestens 2 % betragen.

Antragsteller zu 17.

Ein Wachstumsabschlag von 0,5 % sei deutlich zu niedrig. Im letzten Planungsjahr liege das Umsatzwachstum bei 2,1 %, selbst in der Lebensmittelbranche bei 1 %, im Gesundheitswesen ebenfalls bei mindestens 1 %, wenn nicht gar 1,25 %, da mit guten Gesundheitsangeboten sicher eine bessere Entwicklung möglich sei als auf dem gesättigten Nahrungsmittelmarkt.

Antragsteller zu 18. und 22.:

Ein Wachstumsabschlag von 0,5 % sei zu niedrig. Die Inflationsrate werde sich nicht bei 2 % halten lassen. Sie werde eher auf 3 % steigen. Daher sei mit einem Wachstumsabschlag von mindestens 1,5 % zu rechnen, weil die Damp Holding ansonsten ein Negativwachstum hätte. Es könne nicht sein, dass ihre Produkte bei einer Inflationsrate von 2 % bzw. 3 % jedes Jahr 1,5 % bzw. 2,5 % billiger würden

Antragsteller zu 19. bis 21. und 24.:

Ein Wachstumsabschlag von 0,5 % sei zu gering. Allein nach dem letzten Planungsjahr wäre ein Wachstum in Höhe von 2 % bis 2,5 % anzunehmen.

Antragsteller zu 25.:

Ein Wachstumsabschlag von 0,5 % sei zu gering. In den Vorjahren sei mit höheren Wachstumsraten geplant worden, in 2012 bis 2016 mit durchschnittlich 2,83 %.

Die Inflationsrate im Europaraum liege bei 2,4 % bis 2,7 %. Es sei unwahrscheinlich, dass die von der EZB anvisierte Inflationsrate von 2 % dauerhaft erreicht werden könne. Zu erwarten sei eine Inflation von 2,5 %. Bei einem Wachstumsabschlag von 0,5 % bedeute dies eine reale Verbilligung der Produkte und Dienstleistungen der Damp Holding um 2,0 %. Demnach schrumpfe das Unternehmen gen Null. Das sei nicht realistisch. Wenn man beim Basiszinssatz auf Vergangenheitswerte zurückgreife, müsse man das auch bei der Geldentwertung so handhaben. Ein Wachstumsabschlag von 2 % bis 2,5 % sei in Ordnung, weil damit nur die Inflation an die Kunden weiter gegeben werde.

Antragsteller zu 26. und 27.:

Die Inflationsrate betrage im Mittel 3,1 % pro Jahr. Das rechtfertige die Annahme eines Wachstumsabschlags von 3 %. Wenn das Wachstum unter der Inflationsrate liege, erziele ein Unternehmen irgendwann gar keinen Gewinn mehr. Das vertrage sich nicht mit der Annahme, das Unternehmen werde ewig Gewinne erzielen, und schon gar nicht mit der Annahme einer Marktrisikooprämie von 6 %, der die Annahme zugrunde liege, dass das Unternehmen bis in alle Ewigkeit im Verhältnis zu festverzinslichen sicheren Anlagen eine Überrendite von 6 % erzielen werde.

Antragsteller zu 28.:

Ein Wachstumsabschlag von 0,5 % sei zu gering. Unter Berücksichtigung der Inflationsrate (Statistisches Bundesamt 2 %, Eurostat für Europa 3 %) und des wegen der demographischen Entwicklung zu erwartenden Wachstums seien mindestens 2 % bis 3 % anzusetzen.

Antragsteller zu 29.:

Ein Wachstumsabschlag von 0,5 % sei zu gering. Die Gewinnchancen aller deutschen Unternehmen lägen mit 4,8 % deutlich über der durchschnittlichen Inflationsrate von 2 %. Ein Inflationsausgleich sei zu berücksichtigen. Ansonsten betrage das Wachstum real gleich 0, dann brauche man gar keinen Wachstumsabschlag vorzusehen.

Antragsteller zu 34.:

Die Gerichte wählten einen Wachstumsabschlag von 0,5 % bis 3 %. Der Abschlag müsse der Inflationsrate zum Stichtag entsprechen. Hier müsse er mindestens 2 % betragen. Ansonsten würde das Unternehmen bis zum Sanktimmerleinstag auf Null schrumpfen.

Ewige Rente

Antragstellerin zu 3.:

Die bei der ewigen Rente angesetzte Steigerung von 0,5 % sei zu gering. Es seien mindestens 1,5 % anzusetzen, weil die Damp Holding langsam auch einmal in einen eingeschwungenen Zustand gekommen sein müsse.

Der berücksichtigte Aufwand von 4,2 % als Reinvestitionsrate sei zu hoch. Der Instandhaltungsaufwand sei auf S. 67 des Übertragungsberichts mit 4 % angesetzt. Es sei nicht ersichtlich, warum dieser bei der ewigen Rente höher sein sollte.

Das nachhaltige Wachstum sei bereits durch die zusätzlich geplante Thesaurierung von TEUR 74 p.a. hinreichend finanziert.

Wachstumsthesaurierung

Antragsteller zu 26. und 27.:

Beim Wertbeitrag aus Thesaurierungen fließen Bestandteile der Jahresüberschüsse nicht in die Ermittlung des Ertragswerts ein, weil diese Beträge für eine Wachstumsthesaurierung herangezogen werden sollten. Das sähen die gültigen IDW nicht vor. Das im Wachstumsabschluss angenommene organische Wachstum des Unternehmens bedürfe keiner gesonderten Eigenkapitalunterlegung.

Antragsteller zu 17.:

Durch die vorgesehene Wachstumsthesaurierung werde der Wachstumsabschluss zum Teil konterkariert.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Antragsteller zu 9. bis 12. und 14.:

Das Fehlen nicht betriebsnotwendigen Vermögens werde mit Nichtwissen bestritten.

Antragsteller zu 17., 19. und 24.:

Im Übertragungsbericht fehlten Ausführungen zu Sonderwerten.

Hafengrundstück

Antragstellerin zu 3.:

Der Übertragungsbericht sehe kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen vor. Das erscheine zweifelhaft. Der Geschäftsbericht 2011 führe aus, dass ein Hafengrundstück erworben worden sei. Das sei nicht betriebsnotwendig. Es sei wahrscheinlich, dass es noch andere solcher Vermögensgegenstände gebe.

Ferienhäuser und Themenbad

Antragsteller zu 7.:

Jedenfalls die konzernelgenen Ferienhäuser und gegebenenfalls auch das Themenbad könnten für den Klinikkonzern nicht als betriebsnotwendig angesehen werden.

Immobilien-gesellschaft Damp mbH & Co. KG

Antragstellerin zu 3.:

Die Immobilien-gesellschaft Damp mbH & Co. KG sei bei der Bewertung nicht berücksichtigt worden. Sie sei als Sonderwert in die Bewertung einzubeziehen, insbesondere auch ihre stillen Reserven. Die Immobilien-gesellschaft Damp mbH & Co. KG bzw. der hierfür gegebenenfalls erzielte Kaufpreis seien nicht betriebsnotwendig. Laut Geschäftsbericht 2011, S. 24 sei das Grundvermögen der Damp Holding ohne Ferienhausgebiet in die Immobilien-gesellschaft Damp mbH & Co. KG „ausgegliedert“ worden. Das Immobilienvermögen sei mit mindestens 17 Mio. zu bewerten.

Verkaufserlös Hanse-Klinikum Wismar

Antragsteller zu 1., 8. und 13.:

Die Damp Holding habe den 94 %-Anteil am Hanse-Klinikum Wismar für nur 27,1 Mio. an Sana Kliniken AG veräußert, d.h. das Hanse-Klinikum Wismar sei nur mit 28,8 Mio. bewertet worden. Das entspreche bei einem Umsatz von 62 Mio. in 2011 noch nicht einmal 1/2 Jahresumsatz. Es müssten Nebenabreden zum Nachteil der Minderheitsaktionäre getroffen worden sein.

Abfindungszahlungen an Vorstandsmitglieder

Antragsteller zu 1., 8. und 13.:

Es hätten Abfindungszahlungen an entlassene Mitglieder des Vorstands berücksichtigt werden müssen. Die Vorstandsmitglieder seien am 4. April 2012 fristlos entlassen worden. Sie hätten Abfindungen für die Restlaufzeit bis Ende 2012 in Höhe von 1,8 Mio., 1,543 Mio., 0,973 Mio. und 0,32 Mio. - insgesamt 4,636 Mio. € - erhalten. Der Großteil der Restlaufzeiten liege in der Zeit nach dem Stichtag 23. August 2012. Deshalb sei der Anteil für die Zeit nach dem 23. August 2012 dem Unternehmenswert hinzuzurechnen. Dadurch erhöhe sich der Wert um 3,9 Mio. €.

Vorkaufsrecht für geleaste Immobilien

Antragsteller zu 1., 8. und 13.:

Die Damp Holding habe Ankaufsrechte für geleaste Immobilien mit einem aktuellen Verkehrswert von 39 Mio. €. Die Leasingverträge liefen von 2009 bis 2039. Die Ausübung des Vorkaufsrechts sei jeweils bis zum 14., 22. und 30. Leasingjahr möglich. Für den Fall der Ausübung sei eine Anrechnung bereits gezahlter Leasingraten vorgesehen. Bis zum Stichtag sei 1/10 der Leasinglaufzeit bereits vergangen gewesen. Der Wert der Ankaufsrechte sei also mit 3,9 Mio. € zu bemessen.

Forderung gegen das Finanzamt

Antragsteller zu 1., 8. und 13.:

Der Damp Holding stehe eine Forderung gegen das Finanzamt aus Körperschafts- und Umsatzsteuer in Höhe von TEUR 663 zu, die nicht betriebsnotwendig sei.

Liquide Mittel

Antragsteller zu 26., 27. und 29.:

Die Damp Holding habe Ende 2011 über 20 Mio. liquide Mittel verfügt. Diese Liquidität sei nicht vollständig betriebsnotwendig.

Konzern seien nicht genügend berücksichtigt worden. Die Planungsqualität sei auch im Hinblick darauf zu bezweifeln, dass nach dem geänderten Geschäftsbericht vom 19. März 2012/6. Juni 2012 zunächst von einem EBITDA für das Jahr 2012 in Höhe von 37,5 Mio. € ausgegangen worden sei, während die Antragsgegnerin im Übertragungsbericht ein EBITDA von 24,3 Mio. € plane.

Die Rundung des ermittelten Basiszinssatzes auf 1/4 %-Punkte sei unzulässig. Die Marktrisikoprämie und die Beta-Faktoren seien zu hoch angesetzt worden.

Wegen der weiteren Einzelheiten der Einwendungen des gemeinsamen Vertreters wird auf seinen Schriftsatz vom 20. August 2013 (Bl. 1065 ff d.A.) Bezug genommen.

Die Antragsteller beantragen,

eine angemessene, über 37,95 € pro Stück hinausgehende, Barabfindung für ihre auf die Antragsgegnerin übertragenen Aktien zu bestimmen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Anträge der Antragsteller zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin trägt vor:

Die Anträge der Antragsteller zu 6., 18., 19., 20., 21., 24., 26., 27., 29., 30., 32. und 33. seien unzulässig. Sie bestreite mit Nichtwissen, dass die Antragsteller zu 6., 18., 19., 24., 26., 27., 29., 30., 32. und 33. am Tag der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister Aktionäre der Damp Holding gewesen seien. Die Antragsteller zu 19., 20., 21. und 24. hätten ihre Anträge nicht ordnungsgemäß begründet. Ihre innerhalb der Antragsfrist geltend gemachten Angaben zur Art der Strukturmaßnahme seien unzureichend. Außerdem hätten sie keine hinreichend konkreten Bewertungsrügen erhoben.

Die Antragsgegnerin verteidigt ihre Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht. Wegen der Einzelheiten dieses Vorbringens wird auf die Schriftsätze der Antragsgegnerin vom 28. Mai 2013 (Band V Bl. 772 ff d.A.), 2. April 2014 (Band VI Bl. 1084 ff d.A.) und 23. Februar 2015 (Band VII Bl. 1244 ff d.A.) Bezug genommen.

Die Kammer hat den Mitarbeiter der sachverständigen Prüferin
als sachverständigen Zeugen gehört. Wegen des Ergebnisses der
Beweisaufnahme wird auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 16. Dezember
2014 (Band VII Bl. 1195 ff d.A.) Bezug genommen und wegen der weiteren Einzelheiten
des Sach- und Streitstands auf die von den Beteiligten gewechselten Schriftsätze nebst
Anlagen.

II.

Zulässigkeit

Die Anträge der Antragsteller sind zulässig.

Sämtliche Anträge sind insbesondere innerhalb von drei Monaten seit der am 15. Oktober
2012 erfolgten Eintragung des Übertragungsbeschlusses vom 23. August 2012 in das
Handelsregister gestellt worden und damit nach § 3 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG fristgemäß.

Die Antragsteller sind im vorliegenden Verfahren gemäß § 3 Abs. 1 Nr. 2 SpruchG auch
antragsberechtigt, weil sie am Tag des Wirksamwerdens der Aktienübertragung auf die
Antragsgegnerin Aktionäre der Damp Holding waren und mit der Aktienübertragung aus
der Damp Holding ausgeschieden sind. Nach § 327 e Abs. 3 AktG sind alle Aktien der
Minderheitsaktionäre mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das
Handelsregister am 15. Oktober 2012 auf die Antragsgegnerin übergegangen. Sämtliche
Antragsteller haben rechtzeitig innerhalb der Antragsfrist dargelegt (§ 4 Abs. 2 Nr. 2
SpruchG) und ausreichend belegt, dass sie am 15. Oktober 2012 Aktionäre der Damp
Holding waren.

Die Antragsteller zu 6., 18., 19., 24., 26., 27., 29., 30., 32. und 33. haben dies durch
Vorlage der Bestätigungen der vom 7. Januar 2013 (Band II Bl. 209 d.A. und Bl.
233 d.A.), der vom 5. Februar 2013 (Band IV Bl. 464a d.A.), vom 25.
Oktober 2012 (Band IV Bl. 501a d.A.), vom 14. Juni 2013 (Band VI Bl. 1053a und 1056a
d.A.) und vom 18. Juni 2013 (Band VI Bl. 1055a d.A.), der vom 7.
Juni 2013 (Band VI Bl. 1024a d.A.), der vom 20. Oktober 2014 (Band VI Bl.
1164 f d.A.) und der vom 22. Oktober 2014 (Band VI Bl. 1168 d.A.)
nachgewiesen.

Die Antragsteller haben ihre Anträge auch ordnungsgemäß begründet.

Das gilt insbesondere für die Antragsteller zu 19., 20., 21. und 24.

Sie haben in Ihren Antragschriften die Art der streitgegenständlichen Strukturmaßnahme und die vom Gericht zu bestimmende Kompensation hinreichend bezeichnet (§ 4 Abs. 2 Nr. 3 SpruchG). Dafür reichte es aus, dass sie die Maßnahme und ihr Rechtsschutzziel unter genauer Bezeichnung der Antragsgegnerin (§ 4 Abs. 2 Nr. 1 SpruchG) wie folgt umschrieben haben: „Antrag auf gerichtliche Bestimmung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327 f AktG in Verbindung mit § 1 SpruchG beim Ausschuss der Minderheitsaktionäre aus der Damp Holding Aktiengesellschaft („Damp AG“ bzw. „Damp“), „Barabfindung für die ausgeschlossenen Aktionäre der Damp AG wegen der beschlossenen zwangsweisen Übertragung ihrer Aktien auf die Antragsgegnerin (Squeeze Out)“. Mit diesen Angaben war die streitgegenständliche Strukturmaßnahme auch ohne Angabe des Datums des Übertragungsbeschlusses unverwechselbar individualisiert.

Die Antragsteller zu 19., 20., 21. und 24. haben auch hinreichend konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit des von der Antragsgegnerin als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswerts erhoben (§ 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG). Ausreichend für die Zulässigkeit der Anträge ist nach Auffassung der Kammer grundsätzlich, dass die Antragsteller die Unternehmensbewertung nicht nur pauschal angegriffen haben, sondern in Bezug auf einzelne überprüfbare Punkte begründete Kritik vortragen haben (so auch OLG Frankfurt a.M. NZG 2006, 674). Dabei dürfen an die Konkretisierung der Einwendungen keine übertriebenen Anforderungen gestellt werden, weil es sich bei Spruchverfahren um Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit ohne Anwaltszwang handelt, in denen es auch Beteiligten ohne juristische und betriebswirtschaftliche Kenntnisse möglich sein soll, ihre Einwendungen in zulässiger Weise vorzubringen. Es ist deshalb zumindest für die Zulässigkeit eines Antrags insbesondere nicht erforderlich, dass die Antragsteller nachvollziehbar darlegen, aus welchen Gründen ihre Kritik die Höhe der Barabfindung erheblich beeinflusst (a.A. z.B. Simon, SpruchG, § 4 Rn. 50). Selbst eine Verjährungsunterbrechung durch Klageerhebung setzt nicht voraus, dass die Klage schlüssig begründet ist (OLG Hamm, Urteil vom 10. Dezember 2013, Az. I-10 U 122/11, 10 U 122/11).

Die Antragsteller zu 19., 20., 21. und 24. haben die Unternehmensbewertung der AntragsgegnerIn nicht nur pauschal angegriffen, sondern unter anderem die von der Antragsgegnerin konkret berücksichtigte Marktrisikoprämie von 6 % als zu hoch gerügt und unter Hinweis auf wissenschaftliche Untersuchungen dargelegt, welche Marktrisikoprämienhöhe nach ihrer Auffassung stattdessen angemessen wäre. Schon das stellt eine hinreichend konkretisierte Einwendung dar, weil sich von selbst versteht, dass sich beim Ansatz der von den Antragstellern befürworteten Marktrisikoprämie von 0,5 % bis 2 % ein höherer Unternehmenswert der Damp Holding und damit auch eine höhere angemessene Barabfindung ergäbe.

Begründetheit

Die Anträge der Antragsteller haben in der Sache jedoch keinen Erfolg, weil die von der Antragsgegnerin festgelegte und von der Hauptversammlung der Damp Holding gebilligte Barabfindung in Höhe von 37,95 € angemessen ist.

Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. April 2012, 112 W 57/10). Maßgebend ist gemäß § 327 f Abs. 1 Satz 1 der Wert der Aktien der Minderheitsaktionäre am Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Aktienübertragung auf die Antragsgegnerin, also der 23. August 2012. Der Wert der Aktien bemisst sich nach dem Wert des Unternehmens an diesem Stichtag.

Die angemessene Abfindung unterliegt in einem weiten Umfang der richterlichen Schätzung (§ 287 ZPO), weil es nicht möglich ist, einen mathematisch genauen Unternehmenswert zum Stichtag festzulegen (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. April 2012, 112 W 57/10). Die Kammer schätzt den maßgebenden Unternehmenswert auf den von der Antragsgegnerin mit Hilfe der nach der Ertragswertmethode ermittelten Verkehrswert von 379.572.000,00 €, der auch nach dem Prüfbericht der sachverständigen PrüferIn und den ergänzenden Ausführungen ihres Mitarbeiters - des sachverständigen Zeugen - in der mündlichen Verhandlung vom 16. Dezember 2014 als angemessen zu bewerten ist.

Ertragswertmethode

Die Anwendung der Ertragswertmethode ist nicht zu beanstanden. Dabei handelt es sich um eine geeignete anerkannte und verfassungsrechtlich unbedenkliche Methode der Unternehmensbewertung (vgl. BVerfG NJW 2012, 3012).

Nach ständiger Rechtsprechung (vgl. z.B. OLG Stuttgart NZG 2000, 744 m.w.N.) ist bei der Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode der sogenannte Barwert des betriebsnotwendigen Vermögens gegebenenfalls zuzüglich des Substanzwerts des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu ermitteln. Der Barwert ist unter Berücksichtigung der prognostizierten Einnahmen und Ertragsüberschüsse zu ermitteln und das Ergebnis der Ertragsprognose mit einem an der Rendite des öffentlichen Kapitalmarkts orientierten Kalkulationszinssatz zu kapitalisieren. Sodann ist gegebenenfalls der Substanzwert (Liquidationswert) des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu berücksichtigen, das in den Ertragswert nicht eingegangen ist, weil ihm ein gegenüber dem Ertragswert höherer Veräußerungswert zukommt.

Prüfungsmaßstab

Nach diesen Grundsätzen haben die Antragsgegnerin und die sachverständige Prüferin die Unternehmensbewertung im vorliegenden Fall vorgenommen.

Die Kammer hatte diese Bewertung lediglich dahin zu überprüfen, ob die ihr zugrunde liegenden Prognosen über die künftige Entwicklung der Unternehmen und ihrer Erträge auf einer zutreffenden Tatsachengrundlage beruhen und vertretbar sind (BVerfG NJW 2012, 3020) und ob die zu beachtenden rechtlichen Vorgaben eingehalten worden sind. Es ist insbesondere auch auf der Grundlage der Ertragswertmethode nicht möglich, stichtagsbezogen einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens zu bestimmen, weil jede in die Zukunft gerichtete Prognose mit Unsicherheiten behaftet ist. Deshalb ist es auch nicht geboten, eine auf zutreffender Tatsachengrundlage beruhende, vertretbare Prognose durch eine andere - notwendigerweise ebenfalls nur vertretbare - zu ersetzen (BVerfG NJW 2012, 3020).

Ertragslage

Nach dem Prüfbericht der sachverständigen Prüferin war Grundlage der Ertragsplanung der Antragsgegnerin eine Analyse der in der Vergangenheit in den Geschäftsjahren 2010 und 2011 tatsächlich erzielten Ergebnisse, bereinigt um wesentliche voraussichtlich nicht wiederkehrende Ergebnisinflüsse. Das steht mit Ziffer 5.2. IDW S1 2008 im Einklang, nach der eine solche Vergangenheitsanalyse den Ausgangspunkt für die Prognose künftiger Entwicklungen bildet. Die hier von der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Daten sind nach den Ausführungen der sachverständigen Prüferin zutreffend. Die Kammer hat keinen Anlass, an der Richtigkeit dieser Ausführungen zu zweifeln.

Bedenken gegen ihre Zuverlässigkeit ergeben sich insbesondere nicht daraus, dass die sachverständige Prüferin ihre Überprüfungstätigkeit unstreitig bereits während der laufenden Begutachtung der aufgenommen hat. Eine solche Parallelprüfung ist vielmehr zulässig und sinnvoll, weil sie eine frühzeitige Fehlerkorrektur durch Prüfer ermöglicht; sie allein stellt die Unabhängigkeit eines Prüfers grundsätzlich nicht in Frage (BGH NZG 2006, 905). Im vorliegenden Fall sind keine besonderen Umstände gegeben, die ausnahmsweise eine andere Beurteilung zu rechtfertigen vermögen.

Aus dem Prüfbericht und den Ausführungen des sachverständigen Zeugen im Termin vom 16. Dezember 2014 ergibt sich zur Überzeugung der Kammer, dass die sachverständige Prüferin die Planungen der Antragsgegnerin keinesfalls ungeprüft übernommen hat.

Zweifel an der Zuverlässigkeit der Ausführungen der sachverständigen Prüferin sind auch nicht etwa deshalb begründet, weil die Kammer die sachverständige Prüferin auf Vorschlag der Antragsgegnerin ausgewählt hat. Die Kammervorsitzende hat schon viele Sachverständige aufgrund entsprechender Vorschläge eines Verfahrensbeteiligten ernannt, ohne jemals Grund zu der Annahme gehabt zu haben, die Sachverständigen ließen sich von dem Umstand beeinflussen, auf Vorschlag eines Verfahrensbeteiligten ernannt worden zu sein.

Konkrete Anhaltspunkte für eine Parteilichkeit der sachverständigen Prüferin und des sachverständigen Zeugen haben sich ebenfalls nicht ergeben.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter haben auch keine erheblichen Einwendungen gegen die berücksichtigten Vergangenheitsdaten erhoben.

Die Vergangenheitsdaten sind insbesondere nicht aus einem zu kurzen Darstellungszeitraum abgeleitet. Nach den Ausführungen des sachverständigen Zeugen im Termin vom 16. Dezember 2014 ergaben sich genügend Erkenntnisse aus den Ergebnissen der Jahre 2010 und 2011. Es habe in der Damp Holding ständige Veränderungen gegeben. In solchen Fällen seien Vorjahreszahlen wenig hilfreich. Deshalb sei es für die Überprüfung nicht weiter zielführend gewesen, auch die Ergebnisse der Jahre 2007 und 2009 einzubeziehen. Die Kammer hat keinen Anlass, an der Richtigkeit dieser Angaben zu zweifeln. Die Antragsteller haben nicht dargelegt, welche erheblichen weiteren Erkenntnisse sich denn aus welchen Gründen aus den Ergebnissen der Jahre 2007 bis 2009 ergeben sollten.

Die Richtigkeit der Ertragsplanung der Antragsgegnerin und der Ausführungen der sachverständigen Prüferin ist insbesondere nicht etwa deshalb zu bezweifeln, weil die Umsatzsteigerungen in den Jahren 2007 bis 2010 größer waren als die in der Detailplanung für die Jahre 2012 bis 2016 angenommenen. Denn zum einen bedeuten Umsatzsteigerungen nicht zugleich Gewinnsteigerungen. Und zum anderen weist die Antragsgegnerin zutreffend darauf hin, dass die Marktverhältnisse Änderungen unterliegen. Da die Ertragswertermittlung auf einer in die Zukunft gerichteten Planung beruht, sind hier die zukünftigen Marktverhältnisse maßgebend, und diese können erheblich von denen in der Vergangenheit abweichen. Deshalb ergibt sich aus vergangenen Steigerungen nicht zwangsläufig, dass diese auch entsprechend in der Zukunft erzielbar sind.

Die Ertragsprognosen der Antragsgegnerin für den Detailplanungszeitraum (2012 bis 2016) sind nach den überzeugenden Ausführungen der sachverständigen Prüferin im Prüfbericht und den ergänzenden Angaben des sachverständigen Zeugen im Termin vom 16. Dezember 2014 ebenfalls nicht zu beanstanden.

Danach haben die Mitarbeiter der sachverständigen Prüferin sämtliche Daten überprüft, welche die Antragsgegnerin ihrer Prognose zugrunde gelegt hat. Sie haben insbesondere überprüft, ob die zugrunde gelegten Vergangenheitsdaten im Übertragungsbericht zutreffend dargestellt sind, wie viele Mitarbeiter die Damp Holding beschäftigte sowie ob die einzelnen Planungsparameter wie Fallzahlen, Fallpauschalen und Kostensteigerungen mit Marktstudien zur Entwicklung der entsprechenden Daten im Einklang standen. Diese

Überprüfung hat nach den Ausführungen im Prüfbericht und den ergänzenden Angaben des sachverständigen Zeugen keine Beanstandungen ergeben.

Die Kammer hat auch keinen Anlass, an der Richtigkeit dieser Ausführungen zu zweifeln. Es war nicht erforderlich, sämtliche Unterlagen einzusehen, die dem Prüfbericht nebst mündlicher Ergänzung durch den sachverständigen Zeugen und dem geprüften Übertragungsbericht zugrunde liegen. Der Prüf- und der Übertragungsbericht sollen neben den allgemein den Aktionären zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen nur eine Plausibilitätskontrolle ermöglichen und nicht sicherstellen, dass alle Einzelheiten der Berechnung nachvollzogen werden können (OLG Düsseldorf NZG 2006, 911), weil es sich bei der Unternehmensbewertung nicht um eine punktgenaue Messung handelt, sondern um einen mit Unsicherheiten behaftete Schätzung. Für eine solche Plausibilitätskontrolle reichte es im vorliegenden Fall aus, dass die Plausibilität der der Ertragsplanung der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Daten aus dem Übertragungs- und dem Prüfbericht hinreichend ersichtlich sind und dass die Plausibilität dieser Daten mit Hilfe der - auch den Aktionären zugänglichen - Jahresabschlüsse und Geschäfts- und Lageberichte der Damp Holding sowie allgemein zugänglicher Marktstudien überprüfbar ist. Aus dem „Geänderten zusammengefassten Lagebericht 2011“ ergeben sich insbesondere auch die damals aktuellen Mitarbeiterzahlen der Damp Holding, mit deren Hilfe die Plausibilität der geplanten Personalkostenentwicklung unter Berücksichtigung des geplanten Wachstums zu überprüfen ist.

Gegen die Zuverlässigkeit der Ertragswertprüfung der sachverständigen Prüferin spricht auch nicht etwa, dass der Übertragungsbericht für das Jahr 2012 ein EBITDA in Höhe von TEUR 24.319 prognostiziert, während der ursprüngliche Geschäftsbericht 2011 zunächst noch von einem EBITDA für 2012 in Höhe von TEUR 37.500 ausging. Diese Abweichung lässt sich nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen vielmehr plausibel damit erklären, dass in dem ursprünglichen Geschäftsbericht 2011 spätere Umstrukturierungsmaßnahmen nicht berücksichtigt sind. So wurde der größte Teil der nicht medizinischen Serviceleistungen, die ursprünglich von der Zentralen Servicegesellschaft (im Folgenden: ZSG) erbracht wurden, unstrittig auf externe Dienstleister ausgegliedert. Deshalb mussten für die Mitarbeiter der ZSG Abfindungen gezahlt werden. Es entstanden Aufwendungen für Sozialpläne. Schon dieser Teil der Strukturmaßnahme verursachte nach dem insoweit nicht zu beanstandenden Übertragungsbericht Mehraufwendungen in Höhe von 8,3 Mio. €. Außerdem fielen infolge

des Verkaufs des HANSE-Klinikums Wismar nebst angeschlossenem Medizinischem Versorgungszentrum (MVZ) und vier weiterer MVZ Einnahmen weg. Auch das ist nach dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin im Geschäftsbericht 2011 noch nicht berücksichtigt. Nach dem „Geänderten zusammengefassten Lagebericht 2011“ war für das HANSE-Klinikum Wismar ein EBITDA von 3,5 Mio. € geplant und für die vier weiteren MVZ ein EBITDA von 0,2 Mio. € (Anlagenband Bl. 707 d.A.).

Im Übrigen ist zu berücksichtigen, dass die Ertragsprognose für 2012 in dem Geschäftsbericht 2011 nach dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin auf den im 4. Quartal 2010 bekannten Zahlen beruht, während der Ertragsplanung im Übertragungsbericht wesentlich aktuellere Zahlen zugrunde liegen. Das erklärt die vergleichsweise geringen weitergehenden Abweichungen.

Die letztgenannten Abweichungen sind nicht geeignet, die Planungsqualität grundsätzlich in Frage zu stellen, weil es sich bei der Ertragsplanung um eine Prognose handelt, bei der sich von selbst versteht, dass sie generell mit Unsicherheiten behaftet und regelmäßig nicht in der Lage ist, das spätere tatsächliche Ergebnis exakt vorherzubestimmen.

Die durch die Strukturmaßnahmen bedingten Abweichungen zwischen dem zunächst geplanten EBITDA und dem im Übertragungsbericht geplanten EBITDA geben ebenfalls keine Veranlassung, die Planungsqualität zu bezweifeln, weil die Strukturmaßnahmen - soweit ersichtlich - noch nicht vorhersehbar waren, als der Geschäftsbericht 2011 erstellt worden ist.

Nach den überzeugenden Ausführungen auf Seite 26 des Prüfberichts ergeben sich auch aus der Planung und dem Ergebnis für das Geschäftsjahr 2011 ebenfalls keine Bedenken gegen die Planungsqualität der Damp Holding.

Die allgemein bekannte demographische Entwicklung spricht zwar für ein vorhandenes Ertragssteigerungspotential. Nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen ist die demographische Entwicklung allerdings bei der Ertragsplanung berücksichtigt worden. Solche Entwicklungen fließen erfahrungsgemäß auch in Marktanalysen ein. Die sachverständige Prüferin hat festgestellt, dass die Planannahmen der Antragsgegnerin mit Marktstudien zur zukünftigen Entwicklung im Einklang standen.

Dem Vortrag der Antragsteller lässt sich demgegenüber nicht entnehmen, welche höhere Steigerung der Fallzahlen als die von der sachverständigen Prüferin berücksichtigte sich aus welchen Gründen aus der demographischen Entwicklung ergeben sollte.

Die vorstehenden Ausführungen gelten entsprechend für die durch die demographische Entwicklung bedingten ständig steigenden Gesundheitsausgaben.

Es kann auch nicht davon ausgegangen werden, dass die Antragsgegnerin und die sachverständige Prüferin Synergieeffekte aus der Verbindung mit der -Gruppe nicht oder nicht hinreichend berücksichtigt hätten. Aus dem Übertragungsbericht und dem Prüfbericht ergibt sich, dass Synergieeffekte - wie verbesserte Einkaufskonditionen innerhalb der -Gruppe und Deckelung des Anstiegs der Energiekosten durch die Einbindung in das Beschaffungssystem der -Gruppe - berücksichtigt worden sind. Aus dem Vortrag der Antragsteller ergibt sich nicht, welche erheblichen Synergieeffekte nicht bedacht worden sein sollten.

Der gemeinsame Vertreter verweist hier zwar auf die „überlegene Management-Expertise der -Klinikführung“. Dem hält die Antragsgegnerin allerdings plausibel entgegen, dass deshalb bereits eine erhebliche Verbesserung des EBITDA geplant worden sei. Laut Planung soll das EBITDA in der Zeit von 2012 bis 2017 um mehr als das Doppelte ansteigen (von TEUR 24.319 auf TEUR 55.600).

Die Ertragsplanung für die Damp Holding ist auch im Vergleich mit den Ergebnissen der -Gruppe und der Unternehmen der Peer Group plausibel.

Das gilt insbesondere für den Akut-Bereich. Hier hat die Antragsgegnerin nachhaltig mit einer EBITDA-Marge von 12,8 % (ÜB, S. 65) geplant. Dieses Ergebnis bewegt sich im Rahmen der Größenordnung der EBITDA-Margen, die die -Gruppe nach dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin in den Jahren 2009 bis 2012 im Geschäftsbereich Betrieb von Krankenhäusern erwirtschaftet hat (12,0 % im Jahr 2009, 12,7 % im Jahr 2010, 13,9 % im Jahr 2011 und 13,5 % im Jahr 2012).

Die für die gesamte Damp Holding geplante EBITDA-Marge von 11,3 % ist zwar etwas geringer. Hier ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Damp Holding im Bereich Tourismus negative Ergebnisse plant und dass ihre Ausgangslage im Jahr 2011 erheblich schlechter war als die der -Gruppe, weil sie im Jahre 2011 insgesamt ein negatives Ergebnis erzielt hatte. Das lässt einen etwas geringeren Anstieg der EBITDA-Marge als bei der

-Gruppe als plausibel erscheinen, zumal nicht davon ausgegangen werden kann, dass es in Zukunft gelingen wird, in den Kliniken der Damp Holding in jeder Hinsicht gleiche Verhältnisse zu schaffen wie in den Kliniken der -Gruppe. So bedingen nach dem Vortrag der Antragsgegnerin z.B. unterschiedliche Fachabteilungen in unterschiedlicher Größe und Ausstattung und unterschiedliche Einzugsgebiete unterschiedliche Klinikauslastungen.

Die EDIBTA-Margen der Unternehmen der Peer Group liegen zwar mit durchschnittlich 12,4 % über der 11,3 % EDIBTA-Marge der Damp Holding. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass es sich hier um einen Durchschnittswert handelt. Die EBITDA-Marge der Damp Holding bewegt sich im Vergleich mit den Unternehmen der Peer Group durchaus im Rahmen der Bandbreite, die aus der Tabelle auf Seite 94 des Übertragungsberichts ersichtlich ist

Der für die Zeit von 2012 bis 2017 geplante Anstieg des Verhältnisses der Sachkosten zum Ertrag spricht ebenfalls nicht gegen die Zuverlässigkeit der Ertragsplanung, weil es durchaus plausibel ist - z.B. bei großem Konkurrenzdruck oder öffentlich-rechtlichen Kostenträgern -, dass inflationäre Steigerungen der Sachkosten nicht in allen Bereichen durch höhere Erträge kompensiert werden können.

Im Übrigen weist die Antragsgegnerin zu Recht darauf hin, dass nicht die Entwicklung einzelner Kostengruppen entscheidend ist, sondern das Gesamtergebnis, und hier ist wiederum festzustellen, dass das EBITDA laut Planung in der Zeit von 2012 bis 2017 um mehr als das Doppelte ansteigen soll.

Es ist auch nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin in den Vorjahren Erträge aus Veränderungen von Sonderposten in Höhe von mehr als 16 Mio. € ermittelt, für das erste Planungsjahr aber nur rund 13 Mio. € angesetzt und einen weiteren Rückgang in den Jahren 2013 und 2014 geplant hat, während sie einen deutlichen Anstieg für das Jahr 2015 angenommen hat. Das ist nach den überzeugenden Ausführungen der sachverständigen Prüferin im Prüfbericht auf den Seiten 39 f vielmehr nachvollziehbar und plausibel darauf zurückzuführen, dass sich die Erträge aus der Auflösung von Sonderposten zunächst wegen des Verkaufs des -Klinikums und der MVZ im Jahre 2012 vermindert haben und dass sie erst wieder aufgrund der erhaltenen Fördermittel für den Neubau des MLK in Schleswig deutlich ansteigen werden.

Die Ertragswertermittlung der Antragsgegnerin ist auch nicht etwa deshalb fehlerhaft, weil sie Miet- und Pachterträge aus den Immobilien der Damp Holding nicht berücksichtigte. Nach dem Vortrag der Antragsgegnerin und den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen sind Miet- und Pachterträge vielmehr jeweils bei der Konzerngesellschaft als Einnahmen verbucht worden, der die Immobilien gehörten.

Akut-Bereich

Die Plausibilität der Ertragsannahmen für den Akut-Bereich wird auch nicht dadurch in Frage gestellt, dass laut Börsen-Zeitung vom 13. Oktober 2011 für die Akquisition vorgibt, jede Akut-Klinik müsse innerhalb von 5 Jahren nach der Erstkonsolidierung auf eine EBITDA-Marge von 15 % „gehievt“ werden. Wenn für die Akquisition eine entsprechende Vorgabe gemacht wird, folgt daraus nicht zwangsläufig, dass sie auch in jedem Fall praktisch umsetzbar ist.

Die Planung der künftigen Erträge im Akut-Bereich ist auch nicht etwa deshalb zu beanstanden, weil sie die Möglichkeit der Expansion in den dänischen, schwedischen und polnischen Krankenhausmarkt und die Möglichkeit des Erwerbs der bislang noch öffentlich-rechtlich betriebenen Kliniken nicht berücksichtigt. Es ist eine unternehmerische Entscheidung, ob entsprechende Möglichkeiten wahrgenommen werden sollen. Aus der Planung der Damp Holding ergeben sich keine Anhaltspunkte für eine solche Absicht. Das stellt eine vertretbare unternehmerische Entscheidung dar. Deshalb war und ist es der sachverständigen Prüferin und der Kammer verwehrt, die genannten Möglichkeiten der Expansion bei der Überprüfung der Ertragsplanung zu berücksichtigen. Der sachverständigen Prüferin und dem Gericht steht die Entscheidung über eine zukünftige Ausrichtung des Unternehmens nicht zu. Diese Entscheidung ist vielmehr allein von der Unternehmensführung zu treffen.

Die Planzahlen für den Akut-Bereich begegnen auch nicht etwa deshalb Bedenken, weil die angenommene Bettenauslastung in der danach geringer sein soll als in den Kliniken. Das hat die Antragsgegnerin vielmehr nachvollziehbar damit begründet, dass die Kliniken sehr unterschiedlich seien, unterschiedliche Fachabteilungen in unterschiedlicher Größe und Ausstattung führten und

vor allem auch durch ein unterschiedliches Einzugsgebiet geprägt seien. Dem sind die Antragsteller nicht hinreichend entgegengetreten.

Die Gesamtleistung des Akut-Bereichs ist für das Jahr 2012 auch nicht etwa deshalb falsch bewertet, weil sich ausgehend von einer Gesamtleistung im Jahre 2011 in Höhe von TEUR 397.320 abzüglich des auf das veräußerte HANSE-Klinikum Wismar entfallenden Anteils von TEUR 62.000 eine Gesamtleistung von TEUR 338.673 ergibt und nicht die von der Antragsgegnerin geplante Gesamtleistung von TEUR 336.059, wenn man von einem Wachstum von 1 % im Jahr 2012 ausgeht. Die Antragsgegnerin hat ausweislich des Übertragungsberichts nicht mit einem Wachstum von 1 % für den gesamten Akut-Bereich geplant, sondern lediglich mit einer Steigerung der Landesbasisfallwerte von jährlich 1 %. Deshalb ist es verfehlt, bei der Plausibilitätsprüfung von einer Steigerung des Umsatzes von 1 % auszugehen. Im Übrigen sind nach dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin im Jahre 2012 neben dem HANSE-Klinikum Wismar und dem angeschlossenen Medizinischen Versorgungszentrum Wismar auch noch vier weitere Medizinische Versorgungszentren veräußert worden, was zusätzliche Umsatzeinbußen zur Folge hatte.

Gegen die Richtigkeit der Ertragsplanung der Antragsgegnerin spricht auch nicht etwa, dass sie im Akut-Bereich für das Jahr 2012 lediglich die Aufwendungen für die zunächst von der Damp Holding geführte Zentralverwaltung berücksichtigt hätte und nicht auch die dafür von den Kliniken der Damp-Gruppe gezahlte Konzernumlage. Diese Konzernumlage und deren späterer Wegfall nach Übernahme der Zentralverwaltung durch die Gruppe sind im Übertragungsbericht vielmehr bei dem „Segment Sonstiges“ berücksichtigt worden.

Unerheblich ist im Rahmen des vorliegenden Verfahrens, ob die Aufwendungen für die Zentralverwaltung im Akut-Bereich im Rahmen der Ertragsplanung für die Jahre ab 2013 noch mit der Konzernumlage zu berücksichtigen sind, die dafür von den Kliniken der Damp-Gruppe an die Damp Holding gezahlt worden ist, bevor der Beherrschungsvertrag zwischen der Antragsgegnerin und der Damp Holding abgeschlossen wurde, oder mit der danach an die Gruppe zu zahlenden Konzernumlage. Denn es gereicht den Antragstellern jedenfalls nicht zum Nachteil, dass die Antragsgegnerin für die Zeit ab 2013 mit der Konzernumlage der Gruppe geplant hat. Nach dem unwidersprochen

gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin ist die Konzernumlage an die -Gruppe zu zahlen, weil die -Gruppe die Zentralverwaltung von der Damp Holding übernommen hat. Infolge dieser Übernahme erspart die Damp Holding allerdings auch die Zentralverwaltungsdienstleistungen, die sie zuvor erbracht hat. Die dadurch ersparten Aufwendungen liegen nach dem Vorbringen der Antragsgegnerin in etwa in der Größenordnung der an die -Gruppe zu zahlenden Konzernumlage. Dass die Aufwendungen der Damp Holding für die Zentralverwaltungsdienstleistungen jedenfalls nicht geringer waren als die Konzernumlage der -Gruppe erscheint im Hinblick darauf plausibel, dass die an die Damp Holding zu zahlende Konzernumlage nach den Angaben des sachverständigen Zeugen 1,3 % betrug, während an die Gruppe eine Konzernumlage in Höhe von 1 % zu zahlen ist.

Unter diesen Umständen kann auch nicht davon ausgegangen werden, dass die Konzernumlage der -Gruppe deutlich überhöht ist. Die Antragsteller haben demgegenüber keine Umstände dargelegt, die eine solche Annahme rechtfertigen könnten. Es kann daher offen bleiben, ob eine Unangemessenheit der Konzernumlage im Rahmen des vorliegenden Verfahrens überhaupt zu berücksichtigen wäre.

Reha-Bereich

Zweifel an der Vertretbarkeit der Ertragsplanung für den Reha-Bereich ergeben sich nicht etwa daraus, dass die Antragsgegnerin mit rückläufigen Umsätzen geplant hätte. Der Tabelle auf Seite 68 des Übertragungsberichts lässt sich vielmehr entnehmen, dass die Ertragsplanung der Antragsgegnerin hier Umsatzsteigerungen berücksichtigt.

Aus dieser Tabelle ergibt sich zwar auch, dass für den Reha-Bereich nur geringfügig steigenden Umsätze geplant worden sind und trotz dieser Umsatzsteigerung ein sinkendes EBITDA. Diese Plandaten haben die Antragsgegnerin und die sachverständige Prüferin jedoch ebenfalls plausibel begründet. Danach war die Auslastung im Reha-Bereich mit teilweise über 95 % im Jahre 2011 schon so hoch, dass nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen kaum mit einer weiteren Auslastung zu rechnen war. Die Kammer hat keinen Anlass, an der Richtigkeit dieser Einschätzung zu zweifeln. Der sachverständige Zeuge ist nach eigenem Bekunden

In mehreren Reha-Kliniken Treuhänder. Er konnte seine Einschätzung daher auch auf praktische Erfahrungen stützen.

Bei den Fallpauschalen war nach dem Übertragungs- und dem Prüfbericht lediglich mit einem Anstieg von durchschnittlich 1 % pro Jahr zu rechnen. Aus dem Vortrag der Antragsteller ergeben sich keine ausreichend konkreten Anhaltspunkte dafür, dass diese Annahme unzutreffend wäre. Für die Richtigkeit dieser Prognose spricht vielmehr die allgemein bekannte angespannte Finanzlage der öffentlichen Hand im Allgemeinen und der Sozialversicherungsträger im Besonderen.

Laut Übertragungs- und Prüfbericht war auch im Reha-Bereich mit steigenden Personal- und Sachkosten zu rechnen. Das ist schon allein im Hinblick auf die inflationäre Entwicklung plausibel. Wegen der Besonderheit im Gesundheitswesen, dass die Preisgestaltung hier wesentlich von der öffentlichen Hand mitbestimmt wird, erscheint es auch nachvollziehbar und plausibel, dass inflationäre Preissteigerungen hier nicht vollständig durch Preiserhöhungen ausgeglichen werden können. Dem steht nicht entgegen, dass die Ausgaben der Krankenkassen jährlich erheblich höher steigen als „nur“ um die Inflationsrate. Denn diese höheren Ausgaben müssen der Damp Holding nicht unbedingt in gleichem Umfang zugutekommen. Das gilt insbesondere für den Reha-Bereich, weil hier aus den bereits genannten Gründen plausibel von stagnierenden Fallzahlen ausgegangen worden ist. Für die Krankenkassen können hier demnach allenfalls Mehrkosten entstehen, die durch die höheren Fallpauschalen bedingt sind.

Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass das EBITDA im Reha-Bereich auch bereits vom Jahr 2010 zum Jahr 2011 gesunken ist. Auch das spricht nur für die Plausibilität der Planung der Antragsgegnerin.

Tourismusgeschäft

Es ist ferner nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin den Bereich „Tourismus“ mit dem Ertragswert und nicht mit dem Liquidationswert in Ansatz gebracht. Der Liquidationswert wäre allenfalls dann anzusetzen, wenn es sich bei den Vermögensgegenständen in diesem Bereich nicht um betriebsnotwendiges Vermögen handelte (Ziffer 4.5 IDW S1 2008) oder die Ertragslage der Damp Holding insgesamt so schlecht wäre, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Fortführungswert übersteigt (Ziffer 7.4. IDW S1 2008).

Letzteres machen selbst die Antragsteller nicht geltend. Im Übrigen ist nach dem überzeugenden Prüfbericht auch auszuschließen, dass der Liquidationswert des gesamten Unternehmens seinen Fortführungswert übersteigt.

Ersteres ist ebenfalls zu verneinen. Grundsätzlich gehören zum betriebsnotwendigen Vermögen alle Vermögensgegenstände, die nach der Planung der Unternehmensleitung zur Fortführung des Betriebs erforderlich sind. Nach dem Vortrag der Antragsgegnerin gehören dazu im vorliegenden Fall auch die Vermögensgegenstände im Bereich des Tourismusgeschäfts in Damp, weil dieses Geschäft Teil eines ganzheitlichen Konzepts ist. Mit den touristischen Einrichtungen solle für begleitende Angehörige ein besonderes Versorgungsangebot geschaffen werden, um eine möglichst hohe Auslastung der Kliniken zu gewährleisten. Patienten kämen nur deshalb in die Kliniken der Damp Holding in Damp, weil ihre Angehörigen in Damp wohnen und Urlaub machen könnten. Für die Richtigkeit dieser Annahme spricht nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen dass die Auslastung des Reha-Bereichs in Damp außergewöhnlich hoch ist. Unter diesen Umständen kann auch nicht davon ausgegangen werden, dass jeder vernünftige Kaufmann das Tourismusgeschäft beenden würde, auch wenn sich nicht genau feststellen lässt, welche Erlössteigerungen in den anderen Einrichtungen der Damp Holding durch den Bereich Tourismus bewirkt werden. Hinzu kommt, dass einer Liquidation dieses Bereichs auch entgegensteht, dass die Damp Holding nach den Angaben des sachverständigen Zeugen aufgrund vertraglicher Bindung gegenüber der Kurbetriebe Damp GmbH verpflichtet ist, die Ferienanlage bis zum Jahre 2011 zu betreiben, wofür sie Fördermittel des Landes Schleswig-Holstein erhalten hat. Die Kammer hat keinen Anlass, an der Richtigkeit dieser Angaben zu zweifeln. Daraus ergibt sich, dass es der Damp Holding nicht ohne weiteres möglich ist, die vertragliche Betriebsverpflichtung durch einen Aufhebungsvertrag zu beenden. Bei der Kurbetriebe Damp GmbH handelt es sich gerade nicht um ein Unternehmen der Damp-Gruppe, sondern um einen Eigenbetrieb der Gemeinde.

Es spricht auch nicht gegen die Plausibilität der Ertragsplanung für den Bereich Tourismus, dass andere Unternehmen das Tourismusgeschäft mit Gewinn betreiben. Das kann vielmehr diverse Gründe haben, die nicht mit der Planungsqualität in Zusammenhang stehen müssen, wie z.B. den Grund, dass andere Urlaubsorte in Schleswig-Holstein für Gäste attraktiver sind. Der gemeinsame Vertreter vermutet hier zwar eine unzureichende Strategie. Die Strategie der Damp Holding ist im vorliegenden

Verfahren jedoch nicht zu überprüfen, weil die Bewertung eines Unternehmens grundsätzlich auf der Grundlage seines eigenen Unternehmenskonzepts zu erfolgen hat und nicht aufgrund eines Konzepts, das der Bewertende für besser hält.

Die Ertragsplanung der Antragsgegnerin für den Bereich Tourismus ist auch nicht etwa deshalb zu beanstanden, weil die Antragsgegnerin hier für die Jahre 2012 bis 2014 umfangreiche Sanierungen berücksichtigt hat. Die Annahme, dass die Antragsgegnerin die Sanierung nur deshalb für die Jahre 2012 bis 2014 geplant hätte, weil sie den Unternehmenswert der Damp Holding für das Squeeze Out verringern wollte, ist eher fernliegend, weil nach der Ertragsplanung auch die ausscheidenden Aktionäre von den Sanierungen profitieren, da sie ausweislich der Plan-Tabelle auf Seite 69 des Übertragungsberichts mit einem deutlichen Anstieg der Erlöse aus dem Tourismusgeschäft für die Jahre ab 2014 zu Buche schlagen und die Jahre 2012 und 2013 den Unternehmenswert nur zu einem verhältnismäßig geringen Teil beeinflussen.

Bereich „Sonstige“

Die Planung für den Bereich „Sonstige“ begegnet nicht etwa deshalb Bedenken, weil die Aufwendungen für Abfindungen und Sozialpläne am Stichtag noch nicht „hinreichend konkret“ gewesen wären. Nach dem Vortrag der Antragsgegnerin lag vielmehr bereits am 3. Juli 2012 ein mit den Gewerkschaften erörtertes Eckpunktepapier vor. Das steht im Einklang mit den Angaben des sachverständigen Zeugen [Name]. Danach stand schon vor dem Abschluss der Bewertung fest, welche Aufwendungen für die Abfindungen und Sozialpläne entstehen würden. Die Kammer hat keinen Anlass, an der Richtigkeit dieser Angaben zu zweifeln.

Unerheblich ist für die vorliegende Entscheidung, ob es wirtschaftlich sinnvoll war, die bisher von der ZSG erbrachten Zentralverwaltungsleistungen auf die [Name]-Gruppe zu übertragen. Dabei handelte es sich um eine allein der Unternehmensleitung der Damp Holding obliegende unternehmerische Entscheidung, die im Rahmen der Unternehmensbewertung hinzunehmen ist.

Zinsaufwendungen

Die Zinsaufwendungen und die Finanzplanung hat die Antragsgegnerin in Ihrem Schriftsatz vom 28. Mai 2013, Seiten 40 f (Bl. 811 f d.A.), auf den Bezug genommen wird, substantiiert erläutert. Dagegen haben die Antragsteller keine substantiierten Einwände erhoben.

Die Zinsaufwendungen sind nicht etwa deshalb nicht plausibel, weil der Übertragungsbericht nur „nebulös auf geplante Investitionen“ verweist. Die geplanten Investitionen ergeben sich vielmehr aus den Ausführungen zu den einzelnen Segmenten – insbesondere die für die Jahre 2012 bis 2014 geplanten Sanierungen im Bereich Tourismus.

Nach dem Übertragungsbericht sollten für die Finanzierung der geplanten Investitionen Eigenmittel eingesetzt und danach sollte die Fremdmittelfinanzierung erhöht werden. Im Hinblick darauf ist der geplante Anstieg der Zins- und Tilgungsleistungen ab 2014 plausibel.

Nach der Planung verfehlten die Investitionen ihren Zweck nicht etwa deshalb, weil die geplante Gesamtleistung der Damp Holding ab 2014 praktisch nicht mehr ansteige. Das Gegenteil ergibt sich vielmehr aus der Tabelle auf Seite 64 des Übertragungsberichts.

Ausschüttungen

Es ist ferner nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin für die Detailplanungsphase eine Vollausschüttung der Gewinne geplant hat. Die Kammer geht vielmehr mit dem sachverständigen Zeugen davon aus, dass dies eine vertretbare unternehmerische Entscheidung darstellte, weil zugleich ein ausreichendes handelsrechtliches Eigenkapital der Damp Holding geplant war, der Wert des Eigenkapitals laut Planung trotz Vollausschüttung in jedem Jahr ansteigen sollte und der Finanzbedarf der Damp Holding nach dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin durch Eigen- und Fremdmittel gedeckt war. Für die Detailplanungsphase kommt es nicht darauf an, wie das Ausschüttungsverhalten üblicherweise ist, sondern darauf, welche Ausschüttungen das individuelle Unternehmenskonzept vorsieht (Ziffer 4.4.2.3. IDW S1 2008). Das übliche Ausschüttungsverhalten ist lediglich für die ewige Rente maßgebend.

Der Plausibilität der geplanten Vollausschüttung in der Detailplanungsphase steht auch nicht entgegen, dass nach dem Vortrag der Antragsteller zu 26. und 27. in der Zeit vor 2012 geringere Ausschüttungen erfolgt sein sollen. Denn die unternehmerische Entscheidung über frühere Ausschüttungen ist noch zu einer Zeit getroffen worden, als die Antragsgegnerin noch nicht Hauptaktionärin der Damp Holding war. Wenn nach Ihrem Anteilserwerb eine andere Ausschüttungspolitik verfolgt werden sollte, gibt das allein noch keine Veranlassung, an der Plausibilität der Planannahmen zu zweifeln.

Die für die ewige Rente geplante Ausschüttung von 40 % ist ebenfalls vertretbar. Nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen wurden nach den Erkenntnissen im Jahre 2012 im Marktdurchschnitt 40 bis 60 % ausgeschüttet. In diesem Rahmen hält sich die Planung der Antragsgegnerin.

Es ist auch nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin in ihrer Planung annimmt, Ausschüttungen und Thesaurierungen fielen jeweils erst zum Ende eines Planungsjahres an. Damit hat die Antragsgegnerin vielmehr zu Recht dem Umstand Rechnung getragen, dass die Gewinne den Aktionären erst nach der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Gewinnverwendung zuzuordnen sind. Diese Beschlussfassung kann zwangsläufig erst nach dem Ablauf des Geschäftsjahres erfolgen, weil sie auf der Grundlage des festgestellten Jahresabschlusses vorzunehmen ist (§ 174 AktG).

Steuern auf Wertsteigerungen

Es begegnet auch keinen Bedenken, dass die Antragsgegnerin bei den Thesaurierungen eine Steuer in Höhe der Hälfte der Abgeltungssteuer (1/2 von 25 %) zuzüglich des Solidaritätszuschlags angesetzt hat. Es ist zwar zutreffend, dass der Barwert der Steuer mit zunehmender Dauer des Haltens der Aktien immer geringer wird. Nach den überzeugenden Ausführungen der sachverständigen Prüferin im Prüfbericht und des sachverständigen Zeugen im Termin vom 16. Dezember 2014 ergibt sich in Fällen wie dem vorliegenden bei Haltedauern von mehr als 40 Jahren aber immer noch eine Steuer in Höhe der Hälfte der Abgeltungssteuer. Unter diesen Umständen ist es jedenfalls vertretbar, die Hälfte der Abgeltungssteuer anzusetzen. Eine Haltedauer von mehr als 40 Jahren erscheint als relativ lang. Deshalb sind die Interessen der Minderheitsaktionär im vorliegenden Fall angemessen berücksichtigt, wenn die Planung auf der Annahme einer

entsprechenden Haltedauer basiert. Es ist auch vertretbar, für alle Aktionäre von einer einheitlichen Steuer auszugehen. Bei der Ermittlung der zu berücksichtigenden Steuern ist eine typisierende Betrachtungsweise geboten (Ziffer 4.4.2.5. IDW S1 2008), weil die individuellen steuerlichen Verhältnisse der Aktionäre nicht bekannt sind. Bei gesellschaftsrechtlichen Anlässen wie dem Squeeze-Out wird nach ständiger Bewertungspraxis und Rechtsprechung die Steuer aus der Sicht einer inländischen natürlichen Person als Anteilseigner ermittelt (Ziffer 4.4.2.5. IDW S1 2008). Das ist nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen auch im vorliegenden Fall geschehen. Der steuerliche Ansatz der Antragsgegnerin erscheint daher als plausibel.

Wegen der gebotenen typisierenden Betrachtungsweise ist es auch nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin nicht im Einzelnen berücksichtigt hat, auf welche Aktionäre die Übergangsregelung für die Abgeltungssteuer Anwendung findet.

Die Antragsgegnerin hat die Höhe der Steuern nach dem Prüfbericht der sachverständigen Prüferin auch zutreffend berechnet. Die abweichende Berechnung des Antragstellers zu 17. beruht auf der zu Unrecht unterlassenen Berücksichtigung des Wachstumsabschlags.

Der Antragsteller zu 17. wirft der Antragsgegnerin ferner zu Unrecht vor, dem Übertragungsbericht sei nicht zu entnehmen, in welcher Höhe bei der Planung Unternehmenssteuern berücksichtigt worden seien. Das ergibt sich vielmehr aus den Ausführungen auf den Seiten 64 und 76 des Übertragungsberichts.

Kapitalisierungszinssatz

Die Kammer geht mit der sachverständigen Prüferin davon aus, dass die von der Antragsgegnerin angenommenen Kapitalisierungszinssätze ebenfalls vertretbar sind.

Basiszinssatz

Es ist insbesondere nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin einen Basiszinssatz in Höhe von 2,25 % angesetzt hat.

Als Basiszinssatz ist der „landesübliche Zinssatz“ für eine (quasi-)risikofreie Anlage am Kapitalmarkt zu wählen (Ziffer 7.2.4.1, IDW S1 2008; OLG Frankfurt a.M. NZG 2013, 69; OLG Karlsruhe AG 2009, 47; OLG Celle NZG 1998, 987). Dabei kann für Unternehmen mit unbegrenzter Dauer wie der Damp Holding auf öffentliche Anleihen mit langen Restlaufzeiten zurückgegriffen werden und der hier maßgebende Zinssatz aus der aktuellen Zinsstrukturkurve bzw. der Zinsentwicklung der Vergangenheit entnommen werden (Ziffer 7.2.4.1, IDW S1 2008; OLG Frankfurt a.M. NZG 2013, 69; OLG Karlsruhe AG 2009, 47). Durch die Abzinsung der künftigen Erträge auf den Stichtag soll der Betrag ermittelt werden, dessen Erträge bei einer realistischen Verzinsung den zu erwartenden Unternehmenserträgen entsprechen. Deshalb kommt es für den Basiszinssatz nicht auf die aktuell zu erzielende Rendite an, sondern auf die aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielenden Rendite (Verzinsung) öffentlicher Anleihen (OLG Karlsruhe AG 2009, 47). Dabei ist es vertretbar, diesen maßgebenden Zinssatz mit Hilfe der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank zu ermitteln, der die Zinssätze von Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren zugrunde liegen. Öffentliche Anleihen kommen einer sicheren Anlage weitgehend nahe, auch wenn selbst bei ihnen ein theoretisches, praktisch bei der Unternehmensbewertung allerdings vernachlässigbares Restausfallrisiko besteht. Auf dieses theoretische Ausfallrisiko kommt es nicht entscheidend an, weil völlig risikofreie Anlagen nicht verfügbar sind. Sie können daher bei der Investition in das zu bewertende Unternehmen als relevante Alternativanlage keine Rolle spielen (OLG Frankfurt a.M. NZG 2013, 69).

Die Antragsgegnerin und die sachverständige Prüferin haben aus der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank für eine Restlaufzeit von 30 Jahren den Zero-Bond-Zinssatz von 2,27 als Durchschnitt für die Monate April bis Juni 2012 ermittelt und diesen Wert nach Abrundung auf 2,25 % als Basiszinssatz zugrunde gelegt. Das ist nicht zu beanstanden.

Die Kammer hat keinen Anlass, an der Richtigkeit des ermittelten, mit Hilfe von Tabellen (ÜB S. 80 f, PB S. 51) nachvollziehbar gemachten Zinssatzes zu zweifeln.

Es ist nicht geboten, öffentliche Anleihen mit kürzeren Laufzeiten in die Betrachtung mit einzubeziehen. Vielmehr ist bei der Festlegung des Basiszinssatzes zu berücksichtigen, dass die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten Geldanlage zu vergleichen ist; deshalb ist ein fristadäquater Zinssatz zu wählen (Ziffer

7:2.4.1. der IDW S1 2008). Das aber ist bei Unternehmen mit zeitlich unbegrenzter Lebensdauer der Zinssatz für öffentliche Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren. Deshalb kommt auch nicht in Betracht, bei der Auswahl des Zeitraums die tatsächlichen Kreditlaufzeiten und Investitionszeiträume der Damp Holding zugrunde zu legen.

Es ist auch nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin für die gesamte Planungszeit einen einheitlichen Basiszinssatz berücksichtigt hat. Die Antragsgegnerin hat nach den überzeugenden Ausführungen der sachverständigen Prüferin im Prüfbericht (PB S. 50) gleichwohl dem Umstand Rechnung getragen, dass die zu diskontierenden Erträge grundsätzlich für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitabhängigen Zinssatz abzuzinsen sind, indem sie für jedes Jahr der Detailplanungsphase und für die ewige Rente periodenspezifische Zinssätze aus der Zinsstrukturkurve abgeleitet und diese Zinssätze sodann lediglich in einen einheitlichen barwertäquivalenten Zinssatz umgerechnet hat (PB S. 50). Dabei handelt es sich nach den Ausführungen der sachverständigen Prüferin um eine in der Bewertungspraxis übliche Vorgehensweise. Deshalb war es vertretbar, dass die Antragsgegnerin ebenfalls so vorgegangen ist.

Es begegnet auch keinen Bedenken, dass die Antragsgegnerin für den über 30 Jahre hinausgehenden Planungszeitraum denselben Basiszinssatz berücksichtigt hat. Das erscheint im Hinblick auf die entsprechende Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) in den IDW Fachnachrichten Nr. 11/2008 (Bl. 996 d.A.) als vertretbar.

Entsprechendes gilt im Ergebnis für die von der Antragsgegnerin vorgenommene Rundung des Basiszinssatzes auf 1/4 %-Punkte. Damit wird nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen etwaigen Schwankungen und Ungenauigkeiten Rechnung getragen. Außerdem erfolge die Rundung aus praktischen Erwägungen. Der Zinssatz könne sich in der Zeit zwischen der Bewertung und der Beschlussfassung der Hauptversammlung verändern. Wenn nicht gerundet würde, müsste die Unternehmensbewertung schon bei kleinsten Veränderungen des Zinssatzes angepasst werden. Im Hinblick darauf und auf die mit jeder Unternehmensbewertung ohnehin behafteten zahlreichen Unsicherheiten erscheint die Rundung auf 1/4 %-Punkte als vertretbar.

Deshalb ist es auch unschädlich, dass der maßgebende Zinssatz nach der Bewertung der Antragsgegnerin bis zum Beschluss der Hauptversammlung der Damp Holding am 23. August 2012 auf 2,21 % gesunken ist. Auch dieser Zinssatz ist auf 2,25 % zu runden, weil die 2,21 % den 2,25 % näher sind als den 2,00 %.

Risikozuschlag

Die Antragsgegnerin und die sachverständige Prüferin haben auch vertretbar einen Risikozuschlag zum Basiszinssatz berücksichtigt. Das steht mit Ziffer 6.2. IDW S1 2008 im Einklang und trägt in vertretbarer Weise dem Umstand Rechnung, dass eine Kapitalanlage in einem Unternehmen regelmäßig mit einem höheren Risiko verbunden ist als eine Anlage in öffentlichen Anleihen. So bestehen bei einem Unternehmen z.B. - anders als bei öffentlichen Anleihen - das Risiko von Betriebsstörungen und das Insolvenzrisiko. Die Übernahme dieses Risikos lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien abgelten. Dabei werden zukünftige Risiken stärker gewichtet als zukünftige Chancen. Deshalb ist der Ansatz eines Risikozuschlags vertretbar (vgl. Ziffer 6.2. IDW S1 2008; OLG Frankfurt a.M. NZG 2013, 69; OLG Karlsruhe AG 2009, 47).

Es begegnet auch keinen Bedenken, dass die Antragsgegnerin und die sachverständige Prüferin den Risikozuschlag mit Hilfe des Tax-CAPM ermittelt haben. Das entspricht nicht nur der Empfehlung in Ziffer 6.2. IDW S1 2008, sondern wird zurzeit in der Rechtsprechung vorwiegend gebilligt (vgl. OLG Frankfurt a.M. NZG 2013, 69; OLG Karlsruhe AG 2009, 47). Das OLG Frankfurt weist zu Recht darauf hin, dass ein überlegenes Alternativmodell bislang nicht ersichtlich ist. Unter diesen Umständen ist die Anwendung des Tax-CAPM vertretbar.

Marktrisikoprämie

Die Kammer ist mit der sachverständigen Prüferin ferner der Überzeugung, dass die von der Antragsgegnerin angesetzte Marktrisikoprämie in Höhe von 6 % vertretbar ist. Dabei hat die Kammer insbesondere berücksichtigt, dass der FAUB in den IDW Fachnachrichten Nr. 10/2012 eine Marktrisikoprämie von 5 % bis 6 % empfohlen hat und eine Marktrisikoprämie von 6 % mit den Ergebnissen der Kapitalmarktuntersuchungen des Prof. Stehle im Einklang steht. Nach den Ausführungen im Prüfbericht hat Prof. Stehle für

den Zeitraum von 1955 bis 2003 durchschnittliche Risikoprämien von 6,66 % nach Steuern ermittelt. Aus dem Schreiben des Prof. Stehle vom 15. April 2011 (Anlage AG 13, Bl. 1101 f d.A.) ergibt sich ferner, dass Prof. Stehle in einer weiteren Studie eine „aktuelle“ Marktrisikoprämie für Unternehmensbewertungen in Höhe von 5,98 % nach Steuern ermittelt hat.

Prof. Stehle hat insoweit zwar jeweils das arithmetische Mittel berechnet und nicht das geometrische Mittel, und es ist wirtschaftswissenschaftlich bislang nicht geklärt, auf welches Mittel es bei der Unternehmensbewertung ankommt. Solange diese Streitfrage wirtschaftswissenschaftlich nicht geklärt ist, gibt es jedoch kein von einem allgemeinen wirtschaftswissenschaftlichen Konsens getragenes Ergebnis. Deshalb erscheint es der Kammer als vertretbar, sich für das arithmetische Mittel zu entscheiden, zumal Unternehmensbewertungen ohnehin mit diversen Unsicherheiten behaftet sind. Es ist daher auch nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin dem Ansatz des Prof. Stehle gefolgt ist und im Rahmen ihrer Bewertung das arithmetische Mittel zugrunde gelegt hat.

Es ist auch vertretbar, bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie auf Langzeitstudien abzustellen, weil sie für einen langen Zeitraum aussagekräftige Ergebnisse liefern und es bei der Unternehmensbewertung auf die auf Dauer zu erzielende Rendite ankommt (OLG Frankfurt a.M. NZG 2013, 69).

Die von den Antragstellern zu 2., 4., 5., 16., 17., 28., 30. bis 33. zitierte neue Studie des Prof. Stehle hat zwar eine wesentlich geringere Marktrisikoprämie ergeben. Prof. Stehle hat in seinem Schreiben vom 15. April 2011 allerdings darauf hingewiesen, dass er bei der fraglichen Studie lediglich das geometrische Mittel errechnet habe, dieses aber für die Unternehmensbewertung nicht maßgebend sei.

Prof. Stehle hat in seinem Schreiben vom 15. April 2011 zwar wegen der heute größeren Markteffizienz und Markttransparenz empfohlen, von dem von ihm für Unternehmensbewertungen ermittelten Wert einen Abschlag von 0,5 % bis 1 % vorzunehmen. Nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen hat die Finanzmarktkrise jedoch zu einer starken Verunsicherung der Anleger geführt. Der Markt sei aus ihrer Sicht riskanter geworden. Das habe zu höheren Marktrisikoprämien für Aktien geführt. Diese Entwicklung habe den FAUB veranlasst,

anstelle der zuvor empfohlenen Marktrisikoprämie von 4 % bis 5 % nach Steuern nunmehr eine Marktrisikoprämie von 5 % bis 6 % zu empfehlen. Die entsprechende Empfehlung ergibt sich auch aus den IDW Fachnachrichten Nr. 10/2012 (Anlage AG 7, Bl. 986).

Unter Berücksichtigung dieser neuen Entwicklung erscheint es vertretbar, dass die Antragsgegnerin eine Marktrisikoprämie in Höhe von 6 % angesetzt hat. Dem steht nicht entgegen, dass die IDW Fachnachrichten Nr. 10/2012 erst im Oktober 2012 veröffentlicht worden sind. Der sachverständige Zeuge hat vielmehr darauf hingewiesen, dass die Diskussion über eine Erhöhung der Marktrisikoprämie bereits zuvor geführt worden sei. Diese Diskussion habe darin letztlich zu der Empfehlung des FAUB geführt. Es sei bereits zur Zeit der Bewertung der Damp Holding klar gewesen, dass im FAUB eine Erhöhung der Marktrisikoprämie diskutiert worden sei. Die Ausführungen auf Seite 84 f des Übertragungsberichts belegen, dass dies auch der Antragsgegnerin bekannt war. Danach hat sie sich an der im Januar 2012 veröffentlichten Empfehlung des FAUB orientiert, nicht nur den Ansatz einer Marktrisikoprämie am oberen Rand der bisher empfohlenen 4 % bis 5 % nach Steuern zu erwägen, sondern unter Umständen „weitergehende Überlegungen“ anzustellen. Dieser Empfehlung ist die Antragsgegnerin gefolgt, und sie hat sich für eine Marktrisikoprämie entschieden, die sich innerhalb der Bandbreite hält, die der FAUB kurze Zeit später empfohlen hat. Den Ansatz der 6 % hat die Antragsgegnerin mit Unterstützung der im Übertragungsbericht nachvollziehbar damit begründet, dass sich die derzeit zu beobachtenden Renditen für langlaufende deutsche Staatsanleihen auf einem historischen Tiefstand befänden. Das habe Niederschlag in einem geringeren Basiszinssatz gefunden. Die Renditeerwartungen der Eigen- und Fremdkapitalgeber verringerten sich aber keineswegs gleichgerichtet, so dass sich die Risikoaufschläge tendenziell erhöhten. Zur Bestimmung der krisenbedingt erhöhten Marktrisikoprämie sollte von einem unverzerrten Schätzer für den Basiszinssatz in Form der langfristigen durchschnittlichen Renditeerwartung der Anteilseigner ausgegangen werden. Diese ermittelte sich aus dem langfristigen Durchschnitt der Realverzinsung zuzüglich der aktuellen Inflationserwartung. Hieraus resultiere im Vergleich zum aktuellen Basiszinnsniveau eine Differenz in einer Bandbreite von rund 1,75 % bis 2,25 %-Punkten. Entsprechend habe sie die Marktrisikoprämie mit 6 % angesetzt. Das ist nachvollziehbar und plausibel und lässt es - auch im Hinblick auf die Ergebnisse der Studien des Prof. Stehle - als vertretbar erscheinen, die Marktrisikoprämie an der oberen Grenze der Bandbreite anzusetzen, die der FAUB später in den IDW Fachnachrichten Nr. 10/2012 empfohlen hat.

Es kommt deshalb nicht mehr darauf an, ob beim Ansatz der Marktrisikoprämie auch zu berücksichtigen wäre, dass die Planung der Dämp Holding ambitioniert ist und damit Risiken in der Realisierung von Effizienzoptimierungen und Kosteneinsparungen verbunden sind.

Die Kammer geht mit der sachverständigen Prüferin ferner davon aus, dass die Antragsgegnerin vertretbare Beta-Faktoren angesetzt hat.

Bei einem nicht börsennotierten Unternehmen wie der Damp Holding können die maßgebenden Beta-Faktoren mit Hilfe der Beta-Faktoren börsennotierter Vergleichsunternehmen ermittelt werde (Ziffer 7.2.4.1. IDW S1 2008).

Die von der Antragsgegnerin ausgewählte Peer Group ist nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen nicht zu beanstanden. Danach sind die einbezogenen Unternehmen grundsätzlich vergleichbar. Es gebe nie zwei Unternehmen, die in jeder Hinsicht miteinander vergleichbar seien. Das sei jedoch grundsätzlich unschädlich, weil sich unterschiedliche Beta-Faktoren innerhalb der Vergleichsgruppe ausgleichen könnten, wenn auch keine exakte Vergleichbarkeit erzielt werden könne. Eine exakte Vergleichbarkeit ist nach Überzeugung der Kammer nicht erforderlich, weil die Unternehmensbewertung auch in vielen anderen Punkten mit Unsicherheiten behaftet ist und hier deshalb in der Regel zusätzliche Wertungen und Plausibilitätserwägungen erfolgen müssen. Unschädlich ist nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen auch, dass in die Vergleichsgruppe ausländische Unternehmen mit einbezogen worden sind, weil die Verhältnisse im Gesundheitswesen in entwickelten westlichen Industrienationen als vergleichbar angesehen werden könnten und ein von der sachverständigen Prüferin alternativ durchgeführter Peer-Group-Vergleich mit 20 Unternehmen für europäische und außereuropäische Unternehmen vergleichbare Beta-Faktoren ergeben hätten wie im separaten europäischen Vergleich. Die Kammer hat keinen Anlass, an der Richtigkeit dieser Ausführungen zu zweifeln.

Die Herleitung der verwendeten Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen hat die Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 28. Mai 2013 auf den Seiten 95 f hinreichend erläutert. Darauf wird Bezug genommen.

Es ist auch nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin bei der Damp Holding für die verschuldeten und die unverschuldeten Beta-Faktoren jeweils Werte an der oberen Grenze der für die Peer Group ermittelten Werte angesetzt hat. Nach den überzeugenden Ausführungen des sachverständigen Zeugen war dies vielmehr dem Umstand geschuldet, dass die Damp Holding eine schlechtere Ausgangslage zu verzeichnen hatte als die Unternehmen der Peer Group. Danach war die Ertragslage der Damp Holding in der Vergangenheit erheblich schlechter als die der Unternehmen der Peer Group und ihre Ertragsplanung sehr viel ambitionierter, weil die Damp Holding plante, sich in Zukunft im Marktdurchschnitt zu bewegen, obwohl ihre Ergebnisse in der Vergangenheit schlechter waren als die des Marktdurchschnitts. Die Damp Holding hatte Ergebnisse um Null erzielt, mal darunter, mal darüber. Im Jahr 2011 hatte sie ein negatives Ergebnis zu verzeichnen. Außerdem hatten Umstrukturierungen stattgefunden, bei denen noch nicht bekannt war, ob sie die erwarteten Auswirkungen haben würden. Bei dieser Sachlage erscheint es vertretbar, das individuelle Unternehmensrisiko der Damp Holding im oberen Bereich der Bandbreiten anzusetzen.

Es ist auch nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin unverschuldete und verschuldete Beta-Faktoren angesetzt hat. Die Berücksichtigung auch des Verschuldungsgrades erscheint vertretbar, weil der in der Marktrisiko-Prämie noch nicht zum Ausdruck gekommene Verschuldungsgrad das individuelle Unternehmensrisiko beeinflusst.

Es war ferner vertretbar, der Planungsrechnung „adjusted“ Beta-Faktoren zugrunde zu legen, auch wenn diese Vorgehensweise nach den Angaben des sachverständigen Zeugen umstritten ist. Solange sich hier wirtschaftswissenschaftlich keine der Methoden durchgesetzt hat, sind grundsätzlich beide als vertretbar anzusehen.

Wachstumsabschlag

Den von der Antragsgegnerin berücksichtigten Wachstumsabschlag hält die Kammer in Übereinstimmung mit der sachverständigen Prüferin ebenfalls für vertretbar.

Nach Ziffer 6.2. IDW S1 2008 ist für die ewige Rente ein Wachstumsabschlag vorzunehmen, wenn bei einem Unternehmen auch noch für die zweite Planungsphase mit

einem Wachstum zu rechnen ist. Ein solches Wachstum entspricht der Planung der Antragsgegnerin.

Sie hat einen Wachstumsabschlag von 0,5 % berücksichtigt. Nach den Ausführungen der sachverständigen Prüferin auf Seite 66 des Prüfberichts entspricht dies einem nachhaltigen Gewinnwachstum von 4,73 %. Die Annahme eines solche Wachstums erscheint im Hinblick darauf als vertretbar, dass nach der von der Antragsgegnerin zitierten Studie des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung e.V. vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung und des medizinisch-technischen Fortschritts bis zum Jahre 2030 nur mit einer durchschnittlichen jährliche Steigerung der stationären Fallzahlen von 1,1 % zu rechnen ist, dass die Landesfallbasiswerte in den Jahren 2005 bis 2011 nur geringfügig angestiegen sind, dass die Überwälzung von inflationären Kostensteigerungen wegen der angespannten Finanzlage der öffentlichen Hand voraussichtlich auch in Zukunft nur eingeschränkt möglich sein wird und diese Entwicklung nach der Planung der Antragsgegnerin nur zum Teil durch restrukturierungsbedingte Effizienzgewinne kompensiert werden kann.

Aus den überzeugenden Ausführungen auf den Seiten 65 ff des Prüfberichts ergibt sich zugleich, dass der Plausibilität des angesetzten Wachstums auch nicht etwa entgegensteht, dass es geringer wäre als die zu erwartende Inflationsrate.

Das für die ewige Rente geplante Wachstum ist auch nicht etwa deshalb nicht plausibel, weil die Antragsgegnerin im Rahmen des Risikozuschlags eine Marktrisikooprämie von 6 % berücksichtigt hat. Die 6 % sind vielmehr noch um den Beta-Faktor der Damp Holding zu korrigieren.

Der Wachstumsabschlag müsste auch nicht etwa deshalb höher angesetzt werden, weil die Antragsgegnerin bei der ewigen Rente mit 4,2 % zu Unrecht eine höhere Reinvestitionsrate berücksichtigt hätte als in der Detailplanungsphase. Aus den Ausführungen auf Seite 77 des Übertragungsberichts ergibt sich vielmehr, dass die 4,2 % gerade aus den Ergebnissen der Detailplanungsphase abgeleitet sind. Die von der Antragstellerin zu 3. zitierten 4 % (ÜB, S. 67) betreffen lediglich den Instandhaltungsaufwand im Akut-Bereich.

Abschlag für Thesaurierung zur internen Finanzierung

Es begegnet auch keinen Bedenken, dass die Antragsgegnerin den Anteilseignern die thesaurierten Beträge im Rahmen der Planung der ewigen Rente nicht vollständig zugeordnet hat, sondern einen Teil des Wachstumsabschlags von 0,5 % dem Betriebsvermögen zugeordnet hat. Eine Thesaurierung zur Eigenkapitalausstattung ist grundsätzlich vertretbar (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. April 2012, Az. 12 W 57/10). Wenn ein ständiges Wachstum der Gewinne angenommen wird, muss auch das Eigenkapital wachsen, weil die Eigenkapitalquote anderenfalls sinken würde. Das hätte erfahrungsgemäß Schwierigkeiten bei der Refinanzierung zur Folge. Deshalb ist die Berücksichtigung von Wachstumsthesaurierungen vertretbar.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Es ist auch nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin bei der Bewertung der Damp Holding keine zusätzlichen Werte für nicht betriebsnotwendiges Vermögen angesetzt hat. Nach dem Vortrag der Antragsgegnerin verfügt die Damp Holding nur über betriebsnotwendiges Vermögen. Aus dem Vortrag der Antragsteller ergibt sich nichts anderes.

Das Hafengrundstück sowie die Ferienhäuser und das Themenbad in Damp gehören zum betriebsnotwendigen Vermögen, weil sie für den Betrieb des Tourismusgeschäfts benötigt werden.

Es ist auch kein Grundvermögen der Immobiliengesellschaft Damp mbH & Co. KG als Sonderwert in die Bewertung einzubeziehen. Dabei kann offen bleiben, ob diese Gesellschaft überhaupt noch existent oder bereits aufgelöst worden ist und ob Grundvermögen der Damp Holding auf sie übertragen wurde. Denn das betroffene Grundvermögen gehörte nach den Ausführungen des sachverständigen Zeugen in jedem Falle zum betriebsnotwendigen Vermögen und wäre deshalb auch nicht mit einem Sonderwert zu berücksichtigen.

Aus dem Vortrag der Antragsteller ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass die Damp Holding über Immobilien verfügt haben könnte, die nicht zum betriebsnotwendigen Vermögen gehörten.

Es kann auch nicht davon ausgegangen werden, dass beim Verkauf des HANSE-Klinikums in Wismar zu berücksichtigende Sonderwerte erzielt worden wären. Das behaupten die Antragsteller zu 1., 8. und 13. ersichtlich nur ins Blaue hinein. Diesem unsubstantiierten Einwand war deshalb nicht weiter nachzugehen.

Auch für die Abfindungszahlungen an die ausgeschiedenen Vorstandsmitglieder ist kein Sonderwert zu berücksichtigen, weil damit nicht Vergütungsansprüche erfüllt worden sind, die erst nach dem Stichtag fällig geworden sind, sondern die Abfindungen eine Entschädigung eigener Art für den Verlust des Dienstverhältnisses darstellten und dieser Verlust bereits am 4. April 2012 eingetreten ist.

Die Forderung gegen das Finanzamt wurde nach den Ausführungen der sachverständigen Prüferin (PB, S. 43) im Rahmen der Planung mit den zukünftigen Ansprüchen des Finanzamts auf Steuern verrechnet. Deshalb ist hierfür kein zusätzlicher Wert zu berücksichtigen.

Die Ende 2011 vorhandenen liquiden Mittel in Höhe von 20 Mio. € sind nach den Angaben des sachverständigen Zeugen für die Rückführung von Verbindlichkeiten verwendet worden. Deshalb ist auch insoweit kein Sonderwert zu verzeichnen.

Der Wert der Marke „Damp Holding“ ist ebenfalls nicht als Sonderwert zu berücksichtigen, weil die Marke zum betriebsnotwendigen Vermögen gehört.

Es kann auch nicht davon ausgegangen werden, dass ein Sonderwert für steuerliche Verlustvorträge anzusetzen ist.

Die Antragsgegnerin hat in Ihrem Schriftsatz vom 28. Mai 2013, S. 54 (Bl. 825 d.A.) nachvollziehbar dargelegt, aus welchen Gründen die Nutzbarkeit dieser Verlustvorträge gemäß § 8c Abs. 1 KStG weggefallen ist. Darauf wird Bezug genommen. Dem ist die Antragstellerin zu 8. nicht hinreichend entgegengetreten. Die Antragsgegnerin beruft sich zwar darauf, dass § 8c Abs. 1 sowohl in seiner konkreten Anwendung als auch in seiner

Wirksamkeit als solcher rechtlich umstritten sei. Die hier von der Antragstellerin zu 3. zitierte Entscheidung des Finanzgerichtes Hamburg (Beschluss vom 4. April 2011, Az. 2 K 33/10) betrifft jedoch nicht die im vorliegenden Fall anwendbare Fassung des § 8c Abs. 1 KStG, sondern eine ältere Fassung.

Für die Beteiligung der Damp Holding an anderen Unternehmen ist ebenfalls kein Sonderwert zu berücksichtigen, weil es sich bei diesen Beteiligungen um betriebsnotwendiges Vermögen handelt.

Das Vor- oder Ankaufsrecht für geleaste Immobilien ist ebenfalls nicht mit einem Sonderwert zu berücksichtigen. Es ist davon auszugehen, dass die geleasten Immobilien zum Betrieb der Geschäfte der Damp Holding benötigt werden, weil sie anderenfalls kaum geleast worden wären. Ein etwaiges Recht zum Erwerb des Eigentums an diesen Grundstücken aus den Leasingverträgen ist deshalb nicht anders zu behandeln als das Grundstückseigentum selbst. Da das Eigentum an den Grundstücken zum betriebsnotwendigen Vermögen gehörte, gilt Gleiches für ein etwaiges Ankaufsrecht.

Vergleichswert

Gegen die Plausibilität des von der Antragsgegnerin für die Damp Holding ermittelten Unternehmenswerts spricht auch nicht, dass die _____ für die Kliniken 3,1 Mrd. € geboten hat. Der hier von den Antragstellern zu 1., 8. und 13. angestellte Vergleich der Umsätze besagt allein nichts über die Vergleichbarkeit der Unternehmenswerte, weil die Ertragswerte auf der Grundlage der Gewinnerwartungen bemessen werden und diese selbst bei gleichen Umsätzen von Unternehmen erheblich divergieren können.

Keine weitere Beweiserhebung

Da der Sachverhalt aus den vorstehenden Gründen hinreichend geklärt ist, bedurfte es keiner weiteren Beweiserhebung, insbesondere nicht der Einholung eines Sachverständigengutachtens oder der Anordnung der Vorlage von weiteren Unterlagen durch die Antragsgegnerin oder die sachverständige Prüferin.

Eine Vorlage war nicht schon deshalb anzuordnen, weil einige Antragsteller dies beantragt haben. Den Antragstellern steht zwar das Recht zu, Einsicht in Unterlagen zu nehmen, die dem Gericht vorliegen; sie haben aber keinen Anspruch darauf, dass das Gericht die Vorlage von Unterlagen anordnet, die es nicht für erforderlich hält (OLG Düsseldorf NZG 2006, 914).

Kostenentscheidung

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 Abs. 2 und 4 SpruchG.

Nach § 15 Abs. 2 SpruchG sind die Gerichtskosten grundsätzlich von der Antragsgegnerin zu tragen. Im vorliegenden Fall sind keine besonderen Umstände gegeben, die es als billig erscheinen lassen würden, die Gerichtskosten ganz oder zum Teil den Antragstellern aufzuerlegen.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin hat die Kammer gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG nicht angeordnet, weil dies im Hinblick auf das vollständige Unterliegen der Antragsteller nicht der Billigkeit entspricht.