

Leseprobe zu



Fleischer/Hüttemann

Rechtshandbuch Unternehmensbewertung

2. neu bearbeitete und erweiterte Auflage, 2019, 1472 Seiten, gebunden, Handbuch, 170x240 mm

ISBN 978-3-504-45561-3

199,00 €

Vorwort

Das Recht der Unternehmensbewertung ist weiter in Bewegung. Hervorzuheben ist namentlich der Stinnes-Beschluss des Bundesgerichtshofs (BGHZ 207, 114 = AG 2016, 135), der die Notwendigkeit einer normgeprägten Unternehmensbewertung nachdrücklich unterstreicht. Er folgt damit der Linie dieses Handbuchs, das es sich zur Aufgabe macht, die rechtlichen Dimensionen der Unternehmensbewertung herauszuarbeiten und zugleich ihre Verzahnung mit den betriebswirtschaftlichen Bewertungsmethoden und der berufsständischen Bewertungspraxis zu erläutern.

Die Neuauflage trägt der wachsenden Bedeutung und zunehmenden Ausdifferenzierung der rechtsgeleiteten Unternehmensbewertung durch einen thematischen Ausbau Rechnung. Erstmals aufgenommen wurden Kapitel zu Planung und Prognose, Abgrenzung zwischen Rechts- und Tatfragen, Unternehmensbewertung im Schadensersatzrecht, von kleinen und mittleren Unternehmen, Non-Profit-Organisationen, gemeinnützigen Einrichtungen und öffentlichen Unternehmen sowie im Steuerverfahren. Außerdem wird die höchst- und instanzgerichtliche Rechtsprechung noch breitflächiger als bisher aufbereitet.

Wir legen weiterhin Wert darauf, dass unter den Alt- und Neuautoren Angehörige aller mit Bewertungsfragen befassten Berufsgruppen vertreten sind: Hochschullehrer der Rechtswissenschaft und Betriebswirtschaftslehre, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater sowie Rechtsanwälte und Richter. Dieser ganzheitliche Ansatz soll dazu beitragen, das Recht der Unternehmensbewertung im Grundsätzlichen wie im Detail getreulich zu erfassen und sachgerecht anzuwenden.

Für tatkräftige Unterstützung schulden wir von Verlagsseite Frau Ass. iur. Katharina Melkko und Herrn Dr. Bastian Schoppe einen herzlichen Dank. Anregungen und Kritik nehmen wir gerne entgegen (lektorat@otto-schmidt.de).

Hamburg und Bonn, im Juli 2019

Holger Fleischer

Rainer Hüttemann

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---------------------------------|-------|
| | Seite |
| Vorwort | VII |
| Inhaltsübersicht | IX |
| Literaturverzeichnis | LIII |
| Abkürzungsverzeichnis | LVII |

Erster Teil Einführung

§ 1

Unternehmensbewertung als Rechtsproblem (Hüttemann)

| | Rz. | Seite |
|--|------|-------|
| I. Bewertung von Unternehmen als Gegenstand der Wirtschaftswissenschaft | 1.1 | 4 |
| II. „Rechtsgebundene“ Unternehmensbewertung als juristische Aufgabe | 1.5 | 6 |
| III. Rechtliche Bewertungsanlässe | 1.9 | 9 |
| 1. Gesellschafts-, Umwandlungs- und Kapitalmarktrecht | 1.9 | 9 |
| 2. Familien- und Erbrecht | 1.14 | 11 |
| 3. Bilanz- und Steuerrecht | 1.17 | 11 |
| 4. Weitere Bewertungsanlässe | 1.20 | 13 |
| IV. Bewertungsziel als Rechtsfrage | 1.25 | 14 |
| 1. „Normwert“ als Bewertungsvorgabe | 1.25 | 14 |
| 2. Abfindung ausscheidender Gesellschafter als Beispiel | 1.26 | 14 |
| a) § 738 Abs. 1 Satz 2 BGB als Ausgangspunkt | 1.26 | 14 |
| b) „Angemessene“ Barabfindung ausscheidender Aktionäre (§ 305 Abs. 3 Satz 2 AktG) | 1.28 | 15 |
| c) Verfassungsrechtliche Vorgaben für die Abfindungsbemessung (Art. 14 Abs. 1 GG) | 1.29 | 16 |
| d) Zwischenergebnis | 1.31 | 17 |
| 3. Überblick über rechtliche Bewertungsvorgaben | 1.32 | 17 |
| a) Normorientierung | 1.32 | 17 |
| b) Stichtagsprinzip | 1.33 | 18 |
| c) Bewertung des „Unternehmens als Einheit“ | 1.36 | 19 |
| d) Liquidationswert als Wertuntergrenze | 1.38 | 20 |
| e) Quotaler Unternehmenswert oder Anteilswert | 1.40 | 22 |
| f) Bewertung zum Börsenkurs | 1.41 | 22 |
| 4. Zusammenfassung | 1.43 | 23 |
| V. Wertermittlung als Tatsachenfeststellung | 1.44 | 23 |
| 1. Schwierigkeiten der Wertermittlung | 1.44 | 23 |

| | Rz. | Seite |
|---|-------------|-----------|
| 2. Wertermittlung durch Schätzung | 1.45 | 24 |
| a) Zulässigkeit einer Schätzung | 1.45 | 24 |
| b) Richterliches Schätzungsermessen | 1.46 | 24 |
| 3. Beauftragung von Sachverständigen | 1.50 | 27 |
| 4. Zur Eignung einzelner Bewertungsverfahren | 1.52 | 28 |
| a) Ertragswert- und DCF-Methoden | 1.52 | 28 |
| b) Substanzwert und Mischverfahren | 1.57 | 30 |
| c) „Marktorientierte“ Bewertungsansätze | 1.59 | 31 |
| d) Börsenkurse und gezahlte Kaufpreise | 1.62 | 33 |
| e) Auswahl der Bewertungsmethode | 1.65 | 34 |
| f) Methodenänderungen und „Rückwirkung“ | 1.66 | 35 |
| 5. Zusammenfassung | 1.67 | 35 |
| VI. Unternehmensbewertung und Verfahrensrecht | 1.68 | 36 |
| 1. Kein einheitliches Verfahrensrecht | 1.68 | 36 |
| 2. Spruchverfahren | 1.69 | 36 |
| 3. Streitiges Verfahren | 1.71 | 37 |
| 4. Schiedsgericht und Schiedsgutachten | 1.72 | 37 |
| 5. Steuerverfahren | 1.74 | 38 |
| VII. Ausblick | 1.75 | 38 |
| 1. Vom „theoretisch richtigen Wert“ zur Bandbreite „vertretbarer“ Werte | 1.75 | 38 |
| 2. Internationale Unternehmensbewertung | 1.77 | 39 |
| 3. Reform der rechtlichen Bewertungsvorgaben? | 1.78 | 40 |

§ 2

Betriebswirtschaftliche Bewertungstheorie

(Böcking/Rauschenberg)

| | | |
|--|-------------|-----------|
| I. Einleitung | 2.1 | 43 |
| II. Erläuterung verwendeter Begriffe | 2.4 | 44 |
| III. Entwicklungshistorie der Unternehmensbewertung | 2.6 | 45 |
| 1. Objektive Werttheorie | 2.7 | 45 |
| 2. Subjektive Werttheorie | 2.11 | 46 |
| 3. Funktionale Werttheorie | 2.15 | 47 |
| IV. Anlässe für Unternehmensbewertungen | 2.16 | 48 |
| V. Funktionale Unternehmensbewertung | 2.19 | 49 |
| 1. Bewertungsfunktionen | 2.20 | 49 |
| a) Abgrenzung der Funktionen | 2.20 | 49 |
| b) Beratungsfunktion | 2.21 | 50 |
| c) Vermittlungsfunktion | 2.23 | 50 |
| d) Argumentationsfunktion | 2.25 | 51 |
| e) Nebenfunktionen | 2.27 | 52 |
| f) Funktionen gemäß IDW S 1 | 2.28 | 52 |
| 2. Gesamtbewertung und Zukunftsbezug | 2.30 | 53 |

| | Rz. | Seite |
|---|-------------|-----------|
| 3. Einzubeziehende Erfolgsgrößen und Zuflussprinzip | 2.32 | 54 |
| 4. Sonstige Bewertungsgrundsätze gemäß IDW S 1 | 2.34 | 55 |
| VI. Ausgewählte Bewertungsverfahren | 2.37 | 56 |
| 1. Einzelbewertungsverfahren | 2.38 | 56 |
| a) Liquidationswert | 2.38 | 56 |
| b) Substanzwert | 2.40 | 58 |
| 2. Gesamtbewertungsverfahren | 2.44 | 59 |
| a) Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1 | 2.44 | 59 |
| b) Discounted-Cashflow-Verfahren | 2.48 | 60 |
| c) Multiplikatorverfahren | 2.51 | 61 |
| 3. Mischverfahren | 2.53 | 62 |
| VII. Ausblick: Unternehmensbewertung und Digitalisierung | 2.55 | 63 |

§ 3

Berufsständische Bewertungspraxis

(Jonas)

| | | |
|---|-------------|-----------|
| I. Einleitung | 3.1 | 66 |
| II. Historische Entwicklung der Bewertungspraxis | 3.7 | 67 |
| 1. Bewertungspraxis vor 1983: Mischverfahren | 3.10 | 68 |
| 2. Bewertungspraxis seit 1983: Dominanz der Barwertmethoden | 3.14 | 69 |
| 3. Bewertungspraxis ab 2000: Kapitalmarktorientierung und Vereinbarkeit von Ertragswert und DCF | 3.17 | 69 |
| III. Allgemeine Grundsätze der Unternehmensbewertung nach IDW S 1 | 3.22 | 70 |
| 1. Bedeutung und formaler Rahmen von IDW S 1 | 3.22 | 70 |
| 2. Grundlegendes Konzept | 3.25 | 71 |
| a) Bewerten heißt vergleichen | 3.25 | 71 |
| b) Rationale Erwartungen | 3.29 | 72 |
| c) Sonderwerte | 3.32 | 72 |
| 3. Methodische Vorgehensweise | 3.33 | 73 |
| a) Ertragswert und DCF | 3.33 | 73 |
| b) Objektivierter und subjektiver Wert | 3.38 | 73 |
| c) Typisierung der Steuerbelastung | 3.41 | 74 |
| d) Typisierung der Risikoprämie | 3.43 | 74 |
| 4. Plausibilisierung des Unternehmenswerts | 3.46 | 75 |
| 5. Börsenkurs | 3.53 | 76 |
| IV. Unternehmensbewertungskonzepte in speziellen Kontexten | 3.54 | 76 |
| 1. Bewertungsstandards anderer Berufsorganisationen | 3.55 | 76 |
| a) Österreichischer Bewertungsstandard KFS/BW 1 | 3.55 | 76 |
| b) Fachmitteilung der Schweizer Treuhandkammer | 3.56 | 76 |
| c) Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung der DVFA | 3.57 | 77 |
| d) International Valuation Standards des IVSC | 3.60 | 77 |
| e) Empfehlungen einzelner Berufsgruppen | 3.61 | 77 |

| | Rz. | Seite |
|---|------|-------|
| 2. Bewertungskonzepte im Steuerrecht und in der Rechnungslegung | 3.63 | 78 |
| a) Bewertungsgesetz und vereinfachter Ertragswert | 3.63 | 78 |
| b) Fair Value nach IFRS 13 und Nutzungswert nach IAS 36 | 3.65 | 78 |
| 3. Besondere Bewertungsstandards und Hinweise | 3.67 | 79 |
| a) IDW RS HFA 10, IDW RS HFA 16 und IDW S 5 | 3.68 | 79 |
| b) Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8) . . . | 3.69 | 79 |
| c) Besonderheiten bei der Bewertung kleiner und mittelgroßer Unternehmen | 3.71 | 79 |
| V. Ausblick | 3.74 | 80 |

**Zweiter Teil
Bewertungsmethoden**

§ 4

**Überblick über das Ertragswertverfahren
(Böcking/Nowak)**

| | | |
|--|------|----|
| I. Einleitung | 4.1 | 82 |
| II. Grundsätze ordnungsgemäßer Ertragswertberechnung | 4.4 | 83 |
| 1. Komplexitätsreduktion | 4.4 | 83 |
| 2. Zweckadäquanzprinzip | 4.6 | 84 |
| 3. Zukunftsbezogenheitsprinzip | 4.7 | 84 |
| 4. Stichtagsprinzip | 4.10 | 85 |
| 5. Gesamtbewertungsprinzip und Kapitalwertprinzip | 4.11 | 85 |
| 6. Subjektivitäts-, Typisierungs- und Objektivierungsprinzip | 4.17 | 88 |
| 7. Äquivalenzprinzipien | 4.20 | 88 |
| 8. Verbundberücksichtigungsprinzip | 4.26 | 89 |
| 9. Liquidationstest und Marktwertvergleich | 4.27 | 90 |
| 10. Dokumentationsprinzip | 4.29 | 90 |
| III. Ertragswertmethode | 4.30 | 91 |
| 1. Bewertungskonzeption | 4.30 | 91 |
| 2. Festlegung des Planungshorizontes | 4.36 | 94 |
| 3. Ertragsschätzung | 4.37 | 94 |
| 4. Bestimmung des Diskontierungszinses | 4.41 | 96 |
| 5. Berechnung des Restwerts | 4.44 | 96 |
| IV. Rechtsprechung zur Ertragswertmethode | 4.46 | 97 |
| V. Thesenförmige Zusammenfassung | 4.47 | 97 |

§ 5

**Ermittlung und Plausibilisierung des Zukunftsertrags
(Franken/Schulte)**

| | | |
|--|-----|-----|
| I. Einführung | 5.1 | 100 |
| II. Konzeption der Ermittlung des Zukunftsertrags | 5.5 | 100 |

| | Rz. | Seite |
|---|-------|-------|
| III. Anforderungen an eine Planungerstellung | 5.11 | 102 |
| 1. Integrierte Unternehmensplanung und Planungsprozess | 5.11 | 102 |
| 2. Detailplanungsphase (Phase I) | 5.20 | 104 |
| a) Vorbemerkungen | 5.20 | 104 |
| b) Planung der Erfolgsgrößen | 5.24 | 105 |
| c) Planung der Bilanzgrößen | 5.32 | 107 |
| d) Finanzplanung | 5.39 | 109 |
| e) Planung der Ertragsteuern | 5.43 | 109 |
| f) Planung der Thesaurierung | 5.49 | 111 |
| 3. Planung der Übergangsphase (Phase II) | 5.50 | 111 |
| 4. Planung des nachhaltigen Ertragsüberschusses (Phase III) | 5.53 | 112 |
| IV. Planungsplausibilisierung | 5.58 | 113 |
| 1. Allgemeine Maßstäbe für die Durchführung der Planungsbeurteilung . . | 5.58 | 113 |
| 2. Gewinnung eines Verständnisses vom Planungsprozess | 5.61 | 115 |
| a) Grundlegende Überlegungen | 5.61 | 115 |
| b) Analyse der Planungstreue | 5.63 | 115 |
| 3. Plausibilitätsmaßstäbe | 5.67 | 116 |
| a) Grundlegende Überlegungen | 5.67 | 116 |
| b) Analyse der rechnerischen und formellen Plausibilität | 5.68 | 116 |
| c) Analyse der materiellen, internen Plausibilität | 5.71 | 117 |
| aa) Grundlegende Überlegungen | 5.71 | 117 |
| bb) Unternehmens- und Vergangenheitsanalyse | 5.72 | 118 |
| (1) Unternehmensanalyse | 5.72 | 118 |
| (2) Vergangenheitsanalyse | 5.79 | 119 |
| (a) Grundlegende Überlegungen | 5.79 | 119 |
| (b) Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse | 5.80 | 119 |
| (c) Ergebnis der Analysen | 5.83 | 120 |
| cc) Analyse der Erläuterungen des Managements | 5.84 | 120 |
| d) Analyse der materiellen, externen Plausibilität | 5.85 | 120 |
| aa) Grundlegende Überlegungen | 5.85 | 120 |
| bb) Marktanalyse | 5.89 | 121 |
| cc) Analyse der Branche | 5.98 | 123 |
| dd) Analyse der Wettbewerber | 5.107 | 125 |
| ee) Analyse der Marktstellung des zu bewertenden Unternehmens . | 5.108 | 125 |
| e) Zusammenfassende Darstellung der Beurteilungsmaßstäbe für Planungsbeurteilungen/Unternehmensbewertungen | 5.115 | 126 |
| 4. Einzelanalyse in der Detailplanungsphase | 5.117 | 128 |
| a) Grundlegende Überlegungen | 5.117 | 128 |
| b) Plausibilisierung der Detailplanungsphase | 5.129 | 131 |
| 5. Besonderheiten der Plausibilisierung der Übergangsphase und der ewigen Rente | 5.138 | 134 |
| a) Grundlegende Überlegungen | 5.138 | 134 |
| b) Plausibilisierung der Übergangsphase | 5.139 | 134 |
| c) Plausibilisierung der ewigen Rente | 5.141 | 134 |
| V. Zusammenfassung | 5.147 | 137 |

§ 6
Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes
(Franken/Schulte)

| | Rz. | Seite |
|---|-------|-------|
| I. Einführung | 6.1 | 140 |
| II. Bedeutung des Kapitalisierungszinssatzes und Grundlage der Ermittlung | 6.7 | 140 |
| III. Ableitung des Basiszinssatzes | 6.13 | 142 |
| 1. Vorbemerkungen | 6.13 | 142 |
| 2. Ableitung einer aktuellen Zinsstrukturkurve auf Basis der Svensson-Methode | 6.19 | 143 |
| 3. Ermittlung eines barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatzes | 6.29 | 146 |
| 4. Der Basiszinssatz in der Rechtsprechung | 6.35 | 147 |
| IV. Ableitung der Marktrisikoprämie | 6.43 | 150 |
| 1. Vorbemerkungen | 6.43 | 150 |
| 2. Zukunftsorientierte Ableitung der Marktrisikoprämie | 6.45 | 150 |
| 3. Vergangenheitsorientierte Ableitung der Marktrisikoprämie | 6.53 | 152 |
| 4. Die Marktrisikoprämie in der Rechtsprechung | 6.69 | 157 |
| V. Ableitung des Betafaktors | 6.80 | 163 |
| 1. Vorbemerkungen | 6.80 | 163 |
| 2. Alternative Methoden zur Ableitung eines Betafaktors | 6.81 | 163 |
| 3. Ableitung von Betafaktoren auf Basis historischer Kapitalmarktdaten | 6.88 | 165 |
| a) Überblick | 6.88 | 165 |
| b) Betafaktor des Bewertungsobjekts oder einer Peer Group | 6.90 | 166 |
| c) Ermittlung historischer Raw Betafaktoren | 6.103 | 169 |
| d) Belastbarkeit historischer Betafaktoren | 6.120 | 173 |
| e) Prognoseeignung historischer Betafaktoren als künftig zu erwartende Betafaktoren | 6.139 | 177 |
| f) Ermittlung von Un-/Relevered Betafaktoren | 6.156 | 181 |
| 4. Der Betafaktor in der Rechtsprechung | 6.168 | 185 |
| VI. Zusammenfassung | 6.178 | 189 |

§ 7
Planung und Prognose
(Meyer)

| | | |
|---|------|-----|
| I. Planung und Prognose als rechtlich determinierte Kategorien | 7.1 | 193 |
| 1. Problemaufriss | 7.1 | 193 |
| 2. Verhältnisbestimmung und Abgrenzung | 7.4 | 195 |
| 3. Aufgabenstellung und Vorgehensweise | 7.7 | 197 |
| II. Analyse des Meinungsstands | 7.8 | 197 |
| 1. Berufsständische Praxis | 7.8 | 197 |
| a) Darstellung | 7.8 | 197 |
| b) Kritische Würdigung | 7.12 | 199 |

| | Rz. | Seite |
|--|-------------|------------|
| 2. Rechtsprechung | 7.15 | 201 |
| a) Vorgaben des DAT/Altana-Beschlusses des BVerfG | 7.15 | 201 |
| b) Neuere Rechtsprechung des BGH | 7.20 | 204 |
| c) Jüngere Rechtsprechung der Instanzgerichte | 7.28 | 208 |
| aa) Ausgangspunkt | 7.28 | 208 |
| bb) Aktuelle Rechtsprechungsgrundsätze am Beispiel des OLG Düsseldorf | 7.29 | 208 |
| cc) Sichtweisen anderer Gerichte | 7.35 | 211 |
| dd) Rechtsprechung zu Einzelpunkten | 7.39 | 213 |
| 3. Schrifttum | 7.41 | 215 |
| a) Gleichlauf mit der herrschenden Praxis | 7.41 | 215 |
| b) Gegenmodell: Grundsatz der bestmöglichen Verwertung | 7.44 | 216 |
| III. Stellungnahme | 7.45 | 217 |
| 1. Bestmögliche Verwertung und Verkehrswert | 7.45 | 217 |
| a) Bestmögliche Verwertung als Bewertungsziel | 7.45 | 217 |
| b) Ausnahmen | 7.49 | 219 |
| c) Verkehrswert und Erwerberkalkül | 7.50 | 220 |
| 2. Praktische Konsequenzen | 7.54 | 222 |

§ 8

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

(Hüttemann/Meinert)

| | | |
|--|-------------|------------|
| I. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen im Kontext der Ertragswert- methode | 8.1 | 227 |
| II. Abgrenzung von betriebsnotwendigem und nicht betriebs- notwendigem Vermögen | 8.4 | 229 |
| 1. Abgrenzungsmethoden | 8.4 | 229 |
| a) Allgemeines | 8.4 | 229 |
| b) Wertbezogene Abgrenzung | 8.5 | 229 |
| c) Funktionale Abgrenzung | 8.6 | 229 |
| aa) Allgemeines | 8.6 | 229 |
| bb) Perspektiven der funktionalen Abgrenzung | 8.8 | 230 |
| 2. Einzelheiten zum Meinungsstand | 8.12 | 231 |
| a) Wertbezogene und funktionale Abgrenzung | 8.12 | 231 |
| b) Maßgebliche Perspektive im Rahmen der funktionalen Abgrenzung | 8.14 | 232 |
| aa) Allgemeines und Neutralität des IDW | 8.14 | 232 |
| bb) 1. Perspektive: Erfordernis einer Veräußerungsentscheidung | 8.15 | 233 |
| cc) 2. Perspektive: Tatsächliche Verhältnisse | 8.18 | 234 |
| dd) 3. Perspektive: Objektiver Betrachter | 8.20 | 235 |
| 3. Stellungnahme | 8.24 | 237 |
| a) Wertbezogene und funktionale Abgrenzung | 8.24 | 237 |
| b) Perspektive der funktionalen Abgrenzung | 8.26 | 237 |
| III. Grundsätze der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens | 8.31 | 240 |
| 1. Bestmögliche Verwertung | 8.31 | 240 |
| 2. Liquidationswert | 8.32 | 241 |

| | Rz. | Seite |
|---|-------------|------------|
| a) Allgemeines | 8.32 | 241 |
| b) Abzug fiktiver Liquidationskosten | 8.33 | 241 |
| c) Abzinsung des Verkehrswertes | 8.35 | 242 |
| d) Besteuerung der fiktiven Liquidation | 8.38 | 243 |
| aa) Abzug latenter Steuern auf Unternehmens- und Eigentümer- ebene | 8.38 | 243 |
| bb) Umfang des Steuerabzugs | 8.40 | 245 |
| cc) Abzinsung der Steuerbelastung | 8.42 | 246 |
| e) Abzug von Schulden | 8.44 | 247 |
| 3. Korrektur des Gesamtwerts | 8.45 | 247 |
| IV. Einzelfragen und Fallgruppen | 8.46 | 247 |
| 1. Allgemeines | 8.46 | 247 |
| 2. Beteiligungen | 8.47 | 248 |
| 3. Forderungen | 8.49 | 249 |
| 4. Negatives Vermögen/Schulden | 8.51 | 250 |
| 5. Immaterielles Vermögen | 8.52 | 250 |
| 6. Immobilien | 8.53 | 251 |
| 7. Kunstwerke | 8.57 | 253 |
| 8. Liquide Mittel | 8.58 | 253 |
| 9. Sonstiges | 8.60 | 254 |

§ 9

Liquidationswert

(Fleischer)

| | | |
|---|-------------|------------|
| I. Begriff und Verhältnis zu anderen Bewertungsverfahren | 9.1 | 256 |
| 1. Begriff | 9.1 | 256 |
| 2. Verhältnis zum Substanzwert | 9.2 | 257 |
| 3. Verhältnis zum Zukunftserfolgs- oder Fortführungswert | 9.3 | 257 |
| II. Ermittlung des Liquidationswerts | 9.4 | 257 |
| 1. Liquidationserlöse | 9.5 | 258 |
| 2. Schulden und Liquidationskosten | 9.6 | 259 |
| III. Rechtliche Relevanz des Liquidationswertes | 9.7 | 260 |
| 1. Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens | 9.8 | 260 |
| 2. Bewertung von Unternehmen mit begrenzter Lebensdauer | 9.9 | 260 |
| 3. Bewertung personenbezogener Unternehmen | 9.10 | 261 |
| 4. Bewertung ertragsschwacher Unternehmen | 9.14 | 261 |
| IV. Liquidationswert als Untergrenze der Unternehmensbewertung | 9.15 | 261 |
| 1. Meinungsstand | 9.16 | 262 |
| a) Betriebswirtschaftslehre und Bewertungspraxis | 9.16 | 262 |
| b) Rechtsprechung | 9.17 | 262 |
| aa) Bundesgerichtshof | 9.18 | 262 |
| bb) Oberlandesgerichte | 9.23 | 263 |
| c) Rechtslehre | 9.25 | 265 |
| d) Rechtsvergleichung | 9.26 | 265 |

| | Rz. | Seite |
|---|-------------|------------|
| 2. Stellungnahme | 9.29 | 266 |
| a) Argumente gegen den Liquidationswert als Untergrenze | 9.30 | 267 |
| aa) Ungerechtfertigter Vorteil des Abfindungsberechtigten | 9.31 | 267 |
| bb) Freiheit der unternehmerischen Entscheidung | 9.33 | 268 |
| cc) Liquiditätsbelastung | 9.35 | 270 |
| b) Argumente für den Liquidationswert als Wertuntergrenze | 9.36 | 270 |
| aa) Grundsatz der vollen Abfindung | 9.37 | 270 |
| bb) Objektivierter Unternehmenswert | 9.38 | 271 |
| cc) Missbrauchsprävention | 9.39 | 271 |
| dd) Ordnungspolitische Gesichtspunkte | 9.40 | 272 |
| ee) Rechtsvergleichende Absicherung | 9.41 | 272 |
| 3. Ergebnis | 9.42 | 273 |
| V. Grenzen der Maßgeblichkeit des Liquidationswertes | 9.43 | 274 |

§ 10

Besonderheiten des DCF-Verfahrens

(Jonas/Wieland-Blöse)

| | | |
|--|--------------|------------|
| I. Einleitung | 10.1 | 276 |
| II. Relevanz von DCF-Verfahren in der Rechtsprechung und der Praxis | 10.4 | 277 |
| III. Funktionsweise von DCF-Verfahren | 10.9 | 278 |
| 1. Entity-Ansatz | 10.17 | 280 |
| a) WACC-Ansatz | 10.23 | 281 |
| aa) Free Cash Flow-Ansatz | 10.24 | 281 |
| bb) TCF-Ansatz | 10.34 | 284 |
| b) APV-Ansatz | 10.40 | 285 |
| 2. Equity-Ansatz | 10.47 | 287 |
| IV. Abgrenzung zum Ertragswertverfahren | 10.52 | 288 |
| V. Zusammenfassung | 10.58 | 289 |

§ 11

Alternative Bewertungsverfahren

(Franken/Schulte)

| | | |
|--|-------------|------------|
| I. Einführung | 11.1 | 292 |
| II. Multiplikatorverfahren | 11.7 | 293 |
| 1. Theoretische Grundlagen | 11.7 | 293 |
| a) Definition des Multiplikatorverfahrens | 11.7 | 293 |
| b) Systematisierung der Multiplikatorverfahren | 11.13 | 294 |
| c) Differenzierung von Wert und Preis | 11.18 | 295 |
| d) Vergleichbarkeit als grundlegende Voraussetzung | 11.22 | 296 |
| 2. Durchführung einer Multiplikatorbewertung | 11.27 | 297 |
| a) Verwendung von Eigen- oder Gesamtkapitalmultiplikatoren | 11.27 | 297 |
| b) Abgrenzung des Marktpreises des Eigen- und des Gesamtkapitals | 11.32 | 298 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------------|------------|
| c) Festlegung einer geeigneten Bezugsgröße | 11.44 | 301 |
| d) Auswahl der Vergleichsunternehmen | 11.54 | 303 |
| III. Vereinfachtes Ertragswertverfahren | 11.66 | 306 |
| IV. Sonstige alternative Bewertungsverfahren | 11.75 | 308 |
| 1. Substanzwertverfahren | 11.75 | 308 |
| 2. Mittelwertverfahren | 11.80 | 309 |
| 3. Übergewinnverfahren | 11.84 | 310 |
| 4. Stuttgarter Verfahren | 11.89 | 311 |
| V. Zusammenfassung | 11.93 | 311 |

§ 12

Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung

(Popp/Ruthardt)

| | | |
|--|---------------|------------|
| I. Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung | 12.1 | 316 |
| II. Ertragswertverfahren | 12.7 | 318 |
| 1. Grundlagen | 12.7 | 318 |
| 2. Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse | 12.8 | 319 |
| a) Unternehmensplanung | 12.8 | 319 |
| b) (Faktischer) Konzern und Unternehmensplanung | 12.24 | 322 |
| c) Synergieeffekte | 12.25 | 323 |
| d) Währungsumrechnung | 12.33 | 325 |
| e) Phasenmethode und nachhaltige finanzielle Überschüsse | 12.42 | 327 |
| aa) Einschub einer Übergangsphase | 12.46 | 328 |
| bb) Ansatz eines Durchschnittswertes | 12.52 | 330 |
| f) Ableitung der Netto-Ausschüttungen | 12.54 | 331 |
| 3. Stichtagsprinzip | 12.61 | 334 |
| 4. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes | 12.66 | 335 |
| a) Alternativanlage in ein Aktienportfolio und CAPM als Standardmodell | 12.66 | 335 |
| b) Basiszinssatz | 12.67 | 336 |
| c) Marktrisikoprämie | 12.82 | 338 |
| d) Betafaktor | 12.94 | 341 |
| aa) Originärer Betafaktor | 12.96 | 342 |
| bb) Liquidität der Aktie | 12.101 | 342 |
| cc) Peer Group Betafaktor | 12.107 | 344 |
| dd) Raw oder adjusted Beta | 12.115 | 346 |
| ee) Debt Beta | 12.121 | 347 |
| e) Länderrisikoprämie | 12.124 | 347 |
| f) Wachstumsabschlag | 12.126 | 348 |
| 5. Persönliche Steuern | 12.139 | 351 |
| 6. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen | 12.154 | 355 |
| III. Liquidationswert | 12.157 | 356 |

| | Rz. | Seite |
|--|--------|-------|
| IV. Substanzwert | 12.162 | 357 |
| V. Unterschiedlich ausgestaltete Anteile | 12.163 | 357 |
| VI. Net Asset Value | 12.171 | 359 |
| VII. Vorerwerbspreise | 12.175 | 359 |
| VIII. Börsenkurs | 12.178 | 360 |
| 1. Desinvestitionswert | 12.178 | 360 |
| 2. Maßgeblicher Stichtag | 12.180 | 360 |
| 3. Längerer Zeitraum und Hochrechnung | 12.183 | 361 |
| a) Längerer Zeitraum | 12.183 | 361 |
| b) Hochrechnungsmethodik | 12.188 | 362 |
| 4. Irrelevanz des Börsenkurses als Untergrenze | 12.195 | 364 |
| 5. Freiverkehrskurse | 12.199 | 365 |
| IX. Fester oder variabler Ausgleich | 12.200 | 365 |
| 1. Grundlagen | 12.200 | 365 |
| 2. Verrentungszinssatz | 12.208 | 367 |
| X. Relevanz der kapitalisierten Ausgleichszahlung | 12.219 | 369 |

Dritter Teil Querschnittsfragen

§ 13

Abgrenzung zwischen Rechts- und Tatfragen

(Hüttemann)

| | | |
|--|-------|-----|
| I. Einführung | 13.1 | 372 |
| II. Unterscheidung von Rechtsanwendung und Tatsachenfeststellung | 13.2 | 373 |
| III. Festlegung der gesetzlichen Bewertungsziele als Rechtsfrage | 13.6 | 375 |
| 1. Normgebundenheit der Unternehmensbewertung | 13.6 | 375 |
| a) Abfindung ausscheidender Aktionäre als Beispielsfall | 13.6 | 375 |
| b) Bewertungsvorgaben im Familien- und Erbrecht | 13.7 | 375 |
| 2. Weitere Konkretisierungen des Bewertungsziels | 13.8 | 376 |
| a) Stichtagsprinzip | 13.8 | 376 |
| b) Quotaler Unternehmenswert oder Anteilswert | 13.9 | 376 |
| c) Liquidationswert als Wertuntergrenze | 13.10 | 377 |
| d) Börsenwert als Wertuntergrenze | 13.11 | 377 |
| 3. Festlegung des Bewertungsziels als Rechtsanwendung | 13.12 | 377 |
| IV. Abgrenzung von Rechts- und Tatfragen bei der tatsächlichen Wertfeststellung | 13.13 | 378 |
| 1. Ermittlung von Unternehmenswerten als Tatsachenfeststellung | 13.13 | 378 |
| a) Vom gesetzlichen Bewertungsziel zur Tatsachenfeststellung | 13.13 | 378 |
| b) Unternehmenswertfeststellungen als Schätzungen | 13.14 | 378 |
| c) Hinzuziehung eines Sachverständigen | 13.15 | 378 |
| d) Würdigung des Sachverständigengutachtens | 13.16 | 379 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------------|------------|
| 2. Richterliches Schätzungsermessen und Auswahl unter mehreren Bewertungsmethoden | 13.18 | 380 |
| a) Auswahl der Bewertungsmethode als Aufgabe des Tatrichters | 13.18 | 380 |
| b) Optimierungsgebot oder nur Vertretbarkeits- bzw. Plausibilitätsprüfung? | 13.19 | 380 |
| aa) Meinungsstand | 13.19 | 380 |
| bb) Stellungnahme | 13.22 | 382 |
| 3. Abgrenzung von Rechts- und Tatfragen | 13.24 | 383 |
| a) Rechtsfehlerhafte Tatsachenfeststellungen | 13.24 | 383 |
| b) Mangelnde Eignung einer Bewertungsmethode | 13.25 | 383 |
| c) Unrichtige Tatsachengrundlage und falsche Berechnungen | 13.27 | 384 |
| d) Fehlerhafte Methodenauswahl | 13.28 | 385 |
| e) Befangenheit des Sachverständigen | 13.29 | 385 |
| V. Exkurs: Kritik am IDW S 1 zwischen Rechts- und Tatfragen | 13.30 | 385 |
| 1. Dominanz der IDW-Verlautbarungen | 13.30 | 385 |
| 2. Eignung des IDW S 1 und gesetzliche Bewertungsperspektive | 13.33 | 387 |
| 3. Verfahrensrechtliche Relevanz | 13.40 | 390 |

§ 14

Stichtagsprinzip

(Hüttemann/Meyer)

| | | |
|--|--------------|------------|
| I. Hintergründe, Funktionen und Reichweite | 14.1 | 393 |
| 1. Ableitung und Anwendungsbereich | 14.1 | 393 |
| 2. Terminologie | 14.4 | 395 |
| 3. Funktionen | 14.8 | 396 |
| a) Wertabgrenzung | 14.8 | 396 |
| b) Informationsabgrenzung | 14.10 | 397 |
| 4. Fragenkreise ohne Aussagekraft des Stichtagsprinzips | 14.17 | 399 |
| 5. Bewertungen vor dem Stichtag | 14.20 | 401 |
| 6. Sondersituation: Ermittlung stichtagsbezogener hypothetischer Börsenkurse | 14.23 | 402 |
| II. Ermittlung des maßgebenden Stichtags | 14.24 | 402 |
| 1. Festlegung des Stichtags | 14.24 | 402 |
| 2. Stichtage bei ausgewählten gesellschaftsrechtlichen Bewertungsanlässen | 14.30 | 403 |
| a) Aktien- und umwandlungsrechtliche Abfindungs- und Ausgleichsansprüche | 14.30 | 403 |
| b) Der Abfindungsanspruch aus § 738 Abs. 1 Satz 2 BGB | 14.35 | 405 |
| III. In die Wertermittlung einzubeziehende Informationen | 14.40 | 407 |
| 1. Ausgangspunkt | 14.40 | 407 |
| 2. Berücksichtigungsfähige Tatsachen | 14.41 | 407 |
| a) Die „Wurzeltheorie“ des BGH | 14.41 | 407 |
| aa) Ursprung | 14.41 | 407 |
| bb) Folgeentscheidungen | 14.43 | 408 |
| cc) Prognosebildung: Kritik | 14.48 | 409 |

| | Rz. | Seite |
|---|-------|-------|
| dd) Rechtsprechung der Instanzgerichte | 14.50 | 410 |
| ee) Spätere Erkenntnisse über präexistente Zustände | 14.51 | 411 |
| b) Meinungsstand im Schrifttum | 14.52 | 412 |
| c) Stellungnahme | 14.56 | 413 |
| aa) Zeitpunktbezogenheit der Bewertung | 14.56 | 413 |
| bb) Perspektive eines gedachten Unternehmenserwerbers | 14.60 | 415 |
| cc) Kapitalisierungszinssatz | 14.63 | 417 |
| 3. Rechtliche Verhältnisse | 14.65 | 418 |
| 4. Standardänderungen | 14.70 | 419 |
| 5. Fazit zur Informationsabgrenzung | 14.75 | 422 |

§ 15

Intertemporale Anwendung berufsständischer Bewertungsstandards

(Fleischer)

| | | |
|---|-------|-----|
| I. Problemaufriss | 15.1 | 424 |
| II. Der <i>Stinnes</i>-Beschluss des BGH | 15.4 | 425 |
| 1. Anlassfall | 15.4 | 425 |
| 2. Vorheriger Meinungsstand | 15.5 | 426 |
| a) Rechtsprechung | 15.6 | 426 |
| aa) Einzelne Oberlandesgerichte: Keine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards | 15.6 | 426 |
| bb) Mehrzahl der Oberlandesgerichte: Nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards | 15.9 | 427 |
| b) Schrifttum | 15.12 | 429 |
| aa) Herrschende Lehre: Nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards | 15.12 | 429 |
| bb) Einzelne Literaturstimmen: Methodenanpassungen versus Methodenverbesserungen | 15.14 | 430 |
| 3. Verfahrensausgang | 15.15 | 430 |
| 4. Reaktionen in Rechtsprechung und Rechtslehre | 15.19 | 431 |
| III. Entfaltung der Einzelargumente | 15.20 | 432 |
| 1. Sachgründe für eine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungs- standards | 15.21 | 432 |
| a) Angemessene Abfindung als gesetzliches Bewertungsziel | 15.21 | 432 |
| b) Auswahl einer normzweckadäquaten Bewertungsmethode | 15.23 | 433 |
| c) Verschlechterungsverbot zugunsten abfindungsberechtigter Aktionäre | 15.25 | 434 |
| d) Geringes Kostenrisiko der Antragsteller im Spruchverfahren | 15.26 | 435 |
| 2. Einwände gegen eine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungs- standards | 15.27 | 435 |
| a) Intertemporales Recht (Art. 170 EGBGB) | 15.28 | 435 |
| b) Vertrauensschutz | 15.29 | 436 |
| c) Vorhersehbarkeit und Rechtssicherheit | 15.31 | 437 |
| d) Störung der Geschäftsgrundlage | 15.33 | 438 |
| e) Stichtagsprinzip | 15.34 | 439 |

| | Rz. | Seite |
|---|-------|-------|
| f) Grenzpreisbestimmung | 15.35 | 439 |
| g) Verbot überlanger Verfahrensdauer | 15.36 | 440 |
| 3. Ergebnis | 15.38 | 441 |
| IV. Anwendung verbesserter Bewertungsweisen auf vergangene | | |
| Bewertungsstichtage | 15.39 | 441 |
| 1. Gebot der Berücksichtigung verbesserter Bewertungsstandards | 15.40 | 441 |
| 2. Vergleich mit anderen Fällen nachträglichen Erkenntnisfortschritts | 15.42 | 442 |
| V. Erkenntnisfortschritt durch neue Bewertungsstandards | 15.43 | 443 |
| 1. Betriebswirtschaftlich und bewertungsmethodisch bessere Ergebnisse durch IDW S 1 2005 | 15.44 | 443 |
| 2. Überlegenheitsvermutung für einen neuen Expertenstandard | 15.46 | 444 |
| | | |
| § 16 | | |
| Verbundvorteile/Synergieeffekte | | |
| <i>(Winner)</i> | | |
| | | |
| I. Begriffsklärung | 16.1 | 447 |
| II. Problemstellung | 16.4 | 448 |
| III. Position der Bewertungspraxis und -lehre | 16.7 | 449 |
| 1. IDW S 1 | 16.7 | 449 |
| 2. Betriebswirtschaftslehre | 16.9 | 450 |
| IV. Verfassungsrechtliche Vorgaben | 16.13 | 451 |
| V. Abfindungen | 16.16 | 452 |
| 1. Squeeze-out gem. §§ 327a ff. AktG | 16.17 | 453 |
| a) Ausgangslage | 16.17 | 453 |
| b) Rechtsprechung und Schrifttum | 16.20 | 453 |
| c) Stellungnahme | 16.26 | 457 |
| d) Verteilungsschlüssel | 16.31 | 459 |
| 2. Abfindungsanspruch bei gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierungen | 16.37 | 460 |
| a) Fallgruppen | 16.37 | 460 |
| b) Meinungsstand | 16.41 | 461 |
| c) Stellungnahme | 16.44 | 463 |
| 3. Gesellschafterausschluss im GmbH-Recht | 16.50 | 464 |
| VI. Anteilstausch | 16.53 | 465 |
| 1. Verschmelzung | 16.53 | 465 |
| a) Ausgangslage | 16.53 | 465 |
| b) Rechtsprechung und Schrifttum | 16.56 | 466 |
| c) Grundlagen | 16.59 | 467 |
| d) Stellungnahme | 16.61 | 468 |
| 2. Abfindung in Aktien gem. § 305 AktG | 16.67 | 470 |
| 3. Weitere Fallgruppen | 16.70 | 471 |
| VII. Summe | 16.72 | 471 |

§ 17
Berücksichtigung von Steuern
(Jonas/Wieland-Blöse)

| | Rz. | Seite |
|--|-------|-------|
| I. Grundsätzliche Berücksichtigung von Ertragsteuern bei Unternehmensbewertungen | 17.1 | 474 |
| 1. Bewertungsrelevante Unternehmensteuern | 17.3 | 475 |
| 2. Bewertungsrelevanz von persönlichen Ertragsteuern | 17.8 | 475 |
| a) Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der objektivierten Unternehmenswertermittlung | 17.12 | 476 |
| aa) Unmittelbare Typisierung | 17.15 | 477 |
| bb) Mittelbare Typisierung | 17.20 | 478 |
| b) Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei subjektiven Unternehmenswerten | 17.24 | 479 |
| 3. Abbildung von laufenden Ertragsteuern: Anwendungsbeispiel | 17.26 | 479 |
| II. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften | 17.28 | 480 |
| 1. Laufende Ertragbesteuerung der Kapitalgesellschaft | 17.28 | 480 |
| 2. Laufende Ertragsteuern der Unternehmenseigner | 17.39 | 483 |
| 3. Abbildung der laufenden Ertragsteuern in Abhängigkeit vom Bewertungsverfahren | 17.46 | 485 |
| a) Ertragswertverfahren | 17.46 | 485 |
| b) WACC-DCF-Ansatz | 17.47 | 486 |
| 4. Kapitalisierungszinssatz | 17.50 | 487 |
| III. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Personengesellschaften und Einzelunternehmen | 17.60 | 490 |
| 1. Laufende Ertragsbesteuerung der Personengesellschaft | 17.61 | 490 |
| 2. Laufende persönliche Einkommensteuer | 17.65 | 491 |
| 3. Ergänzungsbilanzen, Sonderbetriebsvermögen und Tätigkeitsvergütungen | 17.73 | 493 |
| 4. KMU und Vereinfachungen | 17.77 | 495 |
| IV. Bewertungskalküle ohne die vollständige Berücksichtigung von Steuern | 17.80 | 496 |
| 1. Internationale Unternehmensbewertungspraxis | 17.81 | 496 |
| 2. Nutzungswert | 17.82 | 496 |
| V. Diskussion zur Berücksichtigung transaktionsabhängiger Steuern | 17.84 | 497 |
| 1. Abfindungsansprüche ausscheidender Gesellschafter | 17.85 | 497 |
| 2. Erbrechtliche und familienrechtliche Ausgleichsansprüche | 17.88 | 498 |
| VI. Diskussion zur Erfassung persönlicher Steuern bei der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens | 17.90 | 499 |

§ 18
Börsenkurs und Unternehmensbewertung
(Adolff/Häller)

| | Rz. | Seite |
|---|-------|-------|
| I. Fallgruppen und Interessenlage | 18.1 | 503 |
| 1. Abfindung (in Geld und Aktien) | 18.2 | 503 |
| 2. Echte Fusion („ <i>merger of equals</i> “) | 18.5 | 504 |
| 3. Konzernverschmelzung | 18.11 | 505 |
| 4. Übernahmerecht | 18.13 | 506 |
| 5. Delisting und Downgrading | 18.17 | 507 |
| II. Rechtsprechung bis Ende der 1990er Jahre | 18.21 | 509 |
| III. Die DAT/Altana-Entscheidung des BVerfG | 18.29 | 512 |
| IV. Heutiger Stand der Rechtsprechung des BVerfG | 18.34 | 514 |
| 1. Abfindung in Geld | 18.35 | 514 |
| a) Quotaler Unternehmenswert (nach der Liquidationshypothese) | 18.36 | 515 |
| b) Deinvestitionswert der Aktie (nach der Veräußerungshypothese) | 18.41 | 518 |
| aa) Durchschnittskurse | 18.51 | 520 |
| bb) Ausnahmefälle | 18.52 | 521 |
| 2. Abfindung in Aktien und Konzernverschmelzung | 18.53 | 522 |
| a) Die DAT/Altana-Entscheidung des BVerfG | 18.53 | 522 |
| b) Die Siemens/SNI-Entscheidung des BVerfG | 18.54 | 522 |
| c) Die Kuka-Entscheidung des BVerfG | 18.55 | 522 |
| d) Die Telekom/T-Online-Entscheidung des BVerfG | 18.56 | 523 |
| e) Derzeit unvollkommene Umsetzung des Deinvestitionsgedankens beim Aktientausch | 18.57 | 524 |
| 3. Echte Fusion („ <i>merger of equals</i> “) | 18.58 | 524 |
| a) Die Entscheidung <i>Wüstenrot und Württembergische</i> des BVerfG | 18.58 | 524 |
| b) Die <i>Daimler/Chrysler</i> -Entscheidung des BVerfG | 18.59 | 525 |
| c) Stellungnahme zum Deinvestitionsgedanken beim <i>merger of equals</i> | 18.62 | 526 |
| d) Stellungnahme zum Verhandlungsmodell | 18.64 | 527 |
| V. Umsetzung der verfassungsrechtlichen Vorgaben durch die Zivilgerichte | 18.65 | 528 |
| 1. Abfindung in Geld | 18.65 | 528 |
| a) Meistbegünstigungsprinzip | 18.67 | 528 |
| aa) Entwicklungslinien der Rechtsprechung | 18.67 | 528 |
| bb) Stellungnahme | 18.73 | 531 |
| b) Maßgeblicher Stichtag für die Bestimmung des Börsenkurses | 18.77 | 535 |
| c) Konkretisierung der Ausnahmen zur Börsenkursrechtsprechung | 18.82 | 538 |
| aa) Marktenge | 18.84 | 539 |
| bb) Fehlender Handel | 18.85 | 539 |
| cc) Kursanomalien und Marktverzerrung | 18.86 | 540 |
| 2. Abfindung in Aktien und Konzernverschmelzung | 18.88 | 540 |
| a) Entwicklung der Rechtsprechung: Methodengleichheit und Meistbegünstigung | 18.88 | 540 |
| b) Stellungnahme | 18.94 | 543 |
| 3. Echte Fusion („ <i>merger of equals</i> “) | 18.97 | 545 |

§ 19
Vorerwerbspreise
(Leverkus)

| | Rz. | Seite |
|--|--------|-------|
| I. Abgrenzung des Begriffs „Vorerwerbspreise“ | 19.1 | 548 |
| II. Aussagekraft von Vorerwerbspreisen | 19.4 | 549 |
| 1. Gewöhnlicher Geschäftsverkehr | 19.6 | 549 |
| 2. Unveränderte Verhältnisse am Bewertungsstichtag | 19.10 | 550 |
| 3. Erworbene Anteilsquote | 19.14 | 551 |
| 4. Vergleich zur Bewertung zum Börsenkurs | 19.17 | 552 |
| 5. Vergleich mit dem Multiplikatorverfahren | 19.20 | 552 |
| 6. Vergleich mit dem Ertragswertverfahren | 19.22 | 553 |
| III. Sonderfragen bei der Wertermittlung mit Vorerwerbspreisen | 19.26 | 554 |
| IV. Gesetzliche Vorschriften zur Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen | 19.33 | 555 |
| 1. Mindestpreis bei Übernahme- oder Pflichtangeboten nach dem WpÜG | 19.36 | 556 |
| 2. Abfindung beim übernahmerechtlichen Squeeze-out nach dem WpÜG | 19.40 | 557 |
| 3. Delisting vom regulierten Markt nach § 39 BörsG | 19.46 | 559 |
| 4. Gemeiner Wert nach dem BewG | 19.50 | 560 |
| 5. Beizulegender Zeitwert nach § 255 Abs. 4 HGB | 19.53 | 560 |
| 6. Beizulegender Zeitwert („Fair Value“) nach IFRS 13 | 19.57 | 561 |
| V. Vorerwerbspreise in der Rechtsprechung | 19.64 | 563 |
| 1. Gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen | 19.66 | 564 |
| a) BVerfG: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag – DAT/Altana (1999) | 19.67 | 564 |
| b) BGH: Squeeze-out – Stollwerck (2010) | 19.70 | 565 |
| c) OLG-Entscheidungen (1994–2019) | 19.71 | 565 |
| d) Ausgewählte LG-Entscheidungen | 19.86 | 569 |
| aa) LG Stuttgart (2018) | 19.87 | 569 |
| bb) LG Frankfurt (2014) | 19.88 | 570 |
| cc) LG Hannover (2011) | 19.91 | 570 |
| dd) LG Köln (2009) | 19.94 | 571 |
| 2. Sonstige Bewertungsanlässe | 19.98 | 572 |
| a) BGH: Pflichtteilergänzungsanspruch (1982) | 19.99 | 572 |
| b) OLG Köln: Auskunftsanspruch eines Pflichtteilsberechtigten (2014) | 19.100 | 572 |
| c) OLG Dresden: Zugewinnausgleich (2008) | 19.101 | 573 |
| d) Ausgewählte BFH-Entscheidungen (1980–2016) | 19.103 | 573 |
| VI. Vorerwerbspreise in der Literatur | 19.111 | 574 |
| 1. Vorerwerbspreis ist kein Grenzpreis | 19.114 | 575 |
| 2. Vorrang von Marktpreisen | 19.121 | 578 |
| 3. WpÜG analog anwendbar | 19.130 | 580 |
| VII. Thesen zur Relevanz von Vorerwerbspreisen | 19.134 | 581 |
| 1. Verwendung als Mindestpreis nur im Ausnahmefall | 19.135 | 582 |
| 2. Wichtiger Wertindikator für den Unternehmenswert | 19.139 | 582 |
| a) Sorgfältige Analyse der Umstände erforderlich | 19.141 | 583 |
| b) Vorrang von Marktpreisen in IFRS 13 methodisch anerkannt | 19.145 | 584 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------|-------|
| c) Vorrang vor Multiplikatoren | 19.149 | 585 |
| d) Fundamentalanalytische Verfahren unverzichtbar | 19.150 | 585 |
| e) Kalibrierung der Bewertungsannahmen | 19.155 | 586 |
| 3. Paketzuschlag erfordert Quantifizierung | 19.160 | 587 |

§ 20

Anteilsbewertung und Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile

(Fleischer)

| | | |
|--|--------------|------------|
| I. Methoden der Anteilsbewertung | 20.1 | 591 |
| 1. Indirekte vs. direkte Anteilsbewertung | 20.1 | 591 |
| 2. Abfindungen im Personengesellschafts- und GmbH-Recht | 20.3 | 593 |
| 3. Abfindungen im Aktienrecht | 20.4 | 594 |
| II. Bewertungsabschläge | 20.6 | 596 |
| 1. Minderheitsabschlag | 20.7 | 597 |
| a) Betriebswirtschaftliche Grundlagen | 20.7 | 597 |
| b) Gesellschaftsrechtliche Beurteilung | 20.8 | 597 |
| aa) Personengesellschaft und GmbH | 20.8 | 597 |
| (1) Meinungsstand | 20.8 | 597 |
| (2) Rechtsvergleichung | 20.10 | 598 |
| (3) Stellungnahme | 20.11 | 599 |
| bb) Aktiengesellschaft | 20.14 | 601 |
| (1) Meinungsstand | 20.14 | 601 |
| (2) Rechtsvergleichung | 20.15 | 602 |
| (3) Stellungnahme | 20.16 | 602 |
| 2. Fungibilitätsabschlag | 20.17 | 603 |
| a) Betriebswirtschaftliche Grundlagen | 20.17 | 603 |
| aa) Betriebswirtschaftslehre | 20.18 | 603 |
| bb) Berufsständische Bewertungspraxis | 20.21 | 605 |
| b) Gesellschaftsrechtliche Beurteilung | 20.22 | 606 |
| aa) Personengesellschaft und GmbH | 20.22 | 606 |
| (1) Meinungsstand | 20.22 | 606 |
| (2) Rechtsvergleichung | 20.24 | 607 |
| (3) Stellungnahme | 20.25 | 607 |
| bb) Aktiengesellschaft | 20.27 | 609 |
| (1) Meinungsstand | 20.27 | 609 |
| (2) Rechtsvergleichung | 20.30 | 610 |
| (3) Stellungnahme | 20.31 | 610 |
| 3. Abschlag für Schlüsselpersonen | 20.33 | 611 |
| a) Betriebswirtschaftliche Grundlagen | 20.33 | 611 |
| b) Gesellschaftsrechtliche Beurteilung | 20.37 | 613 |
| aa) Meinungsstand | 20.37 | 613 |
| bb) Rechtsvergleichung | 20.38 | 614 |
| cc) Stellungnahme | 20.39 | 615 |
| III. Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile | 20.40 | 615 |
| 1. Stamm- und Vorzugsaktien | 20.41 | 616 |

| | Rz. | Seite |
|--|-------|-------|
| a) Rechtsprechung | 20.42 | 616 |
| b) Schrifttum | 20.45 | 618 |
| 2. Mehrstimmrechte | 20.47 | 619 |
| a) Aktiengesellschaft | 20.47 | 619 |
| b) Personengesellschaft und GmbH | 20.49 | 620 |
| 3. Besondere Vermögensrechte | 20.50 | 620 |
| 4. Sonstige Sonderrechte | 20.51 | 621 |
| 5. Übertragungsbeschränkungen | 20.52 | 621 |

Vierter Teil Unternehmensbewertung im Gesellschaftsrecht

§ 21 Unternehmensbewertung im Aktien- und Konzernrecht (Adolff/Häller)

| | | |
|---|-------|-----|
| I. Bewertungsanlässe im Aktien- und Konzernrecht | 21.1 | 625 |
| 1. Aktienrechtlicher Squeeze-out | 21.4 | 626 |
| a) Beschluss, Prüfung, Eintragung und Auszahlung | 21.4 | 626 |
| b) Spruchverfahren | 21.7 | 627 |
| c) „Verhältnisse der Gesellschaft“ zum Bewertungsstichtag | 21.9 | 628 |
| 2. Aktienrechtliche Eingliederung | 21.12 | 630 |
| 3. Begründung eines Vertragskonzerns | 21.16 | 631 |
| a) Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nach dem AktG | 21.16 | 631 |
| aa) Wiederkehrende Ausgleichszahlungen | 21.17 | 631 |
| (1) Fixer Ausgleich | 21.18 | 632 |
| (2) Variabler Ausgleich | 21.22 | 633 |
| bb) Angebot der Abfindung | 21.23 | 633 |
| (1) Barabfindung | 21.24 | 634 |
| (2) Abfindung in Aktien | 21.25 | 635 |
| b) Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrages nach dem AktG | 21.30 | 636 |
| 4. Verschmelzungsfälle (aus Sicht der aufnehmenden Aktiengesellschaft) | 21.32 | 636 |
| a) Unterschiedliche Schutzsysteme „unten“ und „oben“ | 21.32 | 636 |
| b) Verfahren der Anfechtungsklage nach § 255 Abs. 2 AktG | 21.37 | 637 |
| c) Materieller Verwässerungsschutz nach § 255 Abs. 2 AktG | 21.41 | 638 |
| d) Spielräume für eine unternehmerische Entscheidung | 21.44 | 639 |
| e) Gleiche Grundsätze für die Konzernverschmelzung | 21.46 | 640 |
| 5. Kapitalerhöhung der Bietergesellschaft beim öffentlichen Tauschangebot | 21.47 | 641 |
| 6. Übrige Fälle des Verwässerungsschutzes nach § 255 Abs. 2 AktG | 21.53 | 643 |
| 7. Kapitalaufbringung und Werthaltigkeitsprüfung | 21.55 | 643 |
| a) Maßgeblicher Schwellenwert für die Werthaltigkeitsprüfung | 21.61 | 645 |
| b) Rechtliche Methodenvorgaben für die Werthaltigkeitsprüfung | 21.71 | 647 |
| aa) Regelfall der Bewertung im Rahmen der Werthaltigkeitsprüfung | 21.71 | 647 |
| bb) EU-rechtlich vorgegebene Befreiungstatbestände nach § 33a AktG | 21.75 | 649 |
| 8. Delisting und Downgrading | 21.78 | 649 |

| | Rz. | Seite |
|--|--------|-------|
| II. Rechtliche Methodenvorgaben für die Unternehmensbewertung | 21.80 | 650 |
| 1. Abfindung in Geld | 21.80 | 650 |
| a) Regelfall der Barabfindung bei Verlust der Teilhabe an den unternehmerischen Erträgen | 21.81 | 651 |
| aa) Bestimmung des quotalen Unternehmenswerts (Fundamentalwert) | 21.88 | 652 |
| bb) Deinvestitionswert der einzelnen Aktie | 21.92 | 653 |
| cc) Kein „Meistbegünstigungsprinzip“ | 21.95 | 654 |
| dd) Stichtagsprinzip, Wurzeltheorie und Verbundvorteile | 21.96 | 654 |
| b) Sonderfall der Barabfindung bei bereits „verrenteten“ Aktien im Vertragskonzern | 21.103 | 657 |
| 2. Abfindung in Aktien | 21.108 | 659 |

§ 22

Unternehmensbewertung im Umwandlungsrecht

(Bungert)

| | | |
|--|-------|-----|
| I. Einführung | 22.1 | 664 |
| II. Verschmelzung | 22.3 | 665 |
| 1. Bestimmung eines Umtauschverhältnisses | 22.5 | 665 |
| a) Das Umtauschverhältnis | 22.5 | 665 |
| aa) Grundsätzliches | 22.5 | 665 |
| bb) Ermittlung des Umtauschverhältnisses | 22.10 | 667 |
| cc) Angemessenheit | 22.11 | 668 |
| dd) Problem des „krummen“ Umtauschverhältnisses | 22.12 | 668 |
| ee) Auswahl der Bewertungsmethode | 22.16 | 669 |
| ff) Grundsätze der Ermittlung des Unternehmenswertes | 22.27 | 676 |
| gg) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung | 22.36 | 680 |
| hh) Verschmelzungsprüfung | 22.37 | 681 |
| b) Schutz von Sonderrechten, § 23 UmwG | 22.40 | 681 |
| c) Rechtsbehelfe gegen die Unternehmensbewertung | 22.43 | 682 |
| 2. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs | 22.50 | 685 |
| a) Barabfindungsanspruch | 22.51 | 685 |
| b) Kernregelung, § 29 UmwG | 22.53 | 686 |
| aa) Allgemeines | 22.53 | 686 |
| bb) Angemessenheit | 22.56 | 687 |
| cc) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung | 22.60 | 688 |
| c) Rechtsbehelfe gegen die Unternehmensbewertung | 22.63 | 689 |
| d) Sonderfall: Barabfindung beim verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out | 22.64 | 689 |
| 3. Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften | 22.68 | 691 |
| a) Grundsätzliches | 22.68 | 691 |
| b) Sonderfall: Verschmelzung zur Societas Europaea | 22.73 | 692 |
| c) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung | 22.77 | 693 |
| d) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung | 22.78 | 694 |
| e) Geplante Änderungen der grenzüberschreitenden Verschmelzung | 22.79 | 694 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------|-------|
| III. Spaltung | 22.84 | 696 |
| 1. Bestimmung eines Umtauschverhältnisses | 22.89 | 697 |
| a) Das Umtauschverhältnis | 22.89 | 697 |
| b) Auf- und Abspaltung | 22.95 | 699 |
| aa) Grundsätzliches | 22.95 | 699 |
| bb) Anwendungsbereich der Unternehmensbewertung | 22.96 | 699 |
| cc) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung | 22.101 | 700 |
| dd) Spaltungsprüfung | 22.102 | 701 |
| c) Ausgliederung | 22.104 | 702 |
| aa) Grundsätzliches | 22.104 | 702 |
| bb) Anwendungsbereich der Unternehmensbewertung | 22.105 | 702 |
| cc) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung | 22.106 | 702 |
| d) Schutz von Sonderrechten, §§ 133, 23 UmwG | 22.107 | 703 |
| e) Rechtsmittel gegen die Unternehmensbewertung | 22.108 | 703 |
| 2. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs | 22.109 | 703 |
| a) Auf- und Abspaltung | 22.110 | 703 |
| b) Ausgliederung | 22.111 | 704 |
| 3. Grenzüberschreitende Spaltung | 22.112 | 704 |
| IV. Formwechsel | 22.116 | 706 |
| 1. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs | 22.119 | 706 |
| a) Grundsätzliches | 22.119 | 706 |
| b) Angemessenheit | 22.123 | 707 |
| c) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung | 22.127 | 708 |
| 2. Bestimmung eines (Umtausch-)Verhältnisses | 22.128 | 708 |
| a) Unternehmensbewertung als Ausnahmefall | 22.128 | 708 |
| b) Bare Zuzahlung gem. § 196 UmwG | 22.130 | 709 |
| c) Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung | 22.131 | 709 |
| d) Sonderfälle | 22.132 | 709 |
| aa) Schutz von Sonderrechten | 22.132 | 709 |
| bb) Bestimmung des Geschäftsguthabens gem. § 256 UmwG bei Genossenschaft | 22.134 | 710 |
| 3. Grenzüberschreitender Formwechsel | 22.135 | 710 |
| V. Vermögensübertragung | 22.138 | 711 |

§ 23

Unternehmensbewertung im Übernahmerecht

(Winner)

| | | |
|---|-------|-----|
| I. Einleitung | 23.1 | 713 |
| 1. Allgemeines | 23.1 | 713 |
| 2. Themenüberblick und Abgrenzung | 23.4 | 714 |
| 3. Erfasste Gesellschaften | 23.7 | 715 |
| II. Unternehmensbewertung durch den Bieter | 23.10 | 716 |
| 1. Entscheidungswert | 23.10 | 716 |
| 2. Information in der Angebotsunterlage | 23.12 | 716 |
| a) Allgemeines | 23.12 | 716 |

| | Rz. | Seite |
|--|--------------|------------|
| b) Barangebot | 23.15 | 717 |
| c) Tauschangebot | 23.23 | 720 |
| III. Unternehmensbewertung durch die Zielgesellschaft | 23.25 | 720 |
| 1. Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat | 23.25 | 720 |
| 2. Inhalt der Stellungnahme | 23.27 | 721 |
| 3. Sorgfaltspflichten und externer Rat | 23.34 | 724 |
| 4. Handlungsoptionen | 23.41 | 727 |
| IV. Fairness Opinion | 23.42 | 727 |
| 1. Begriff, Funktion und Methoden | 23.42 | 727 |
| a) Grundlagen | 23.42 | 727 |
| b) Durchführende Berater | 23.47 | 729 |
| c) Bestandteile und Inhalt | 23.51 | 731 |
| d) Vorgehen und Methoden | 23.54 | 732 |
| 2. Fairness Opinion für die Zielgesellschaft | 23.59 | 734 |
| a) Fairness Opinion i.e.S. | 23.59 | 734 |
| b) Inadequacy Opinion | 23.64 | 735 |
| c) Veröffentlichung | 23.68 | 736 |
| 3. Fairness Opinion für den Bieter | 23.71 | 738 |
| V. Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten | 23.77 | 739 |
| 1. „Angemessene“ Gegenleistung | 23.77 | 739 |
| 2. Abweichender Unternehmenswert grundsätzlich unbeachtlich | 23.80 | 740 |
| 3. Unternehmenswert maßgeblich bei Illiquidität | 23.84 | 741 |
| a) Grundsatz | 23.84 | 741 |
| b) Voraussetzungen | 23.85 | 742 |
| c) Durchführung der Unternehmensbewertung | 23.86 | 743 |
| 4. Unternehmenswert in anderen Konstellationen maßgeblich? | 23.90 | 744 |
| 5. Bewertung von Gegenleistungen | 23.94 | 746 |
| a) Allgemeines | 23.94 | 746 |
| b) Tauschangebote | 23.95 | 747 |
| c) Bewertung erbrachter Gegenleistungen | 23.105 | 750 |

§ 24

Unternehmensbewertung im Personengesellschafts- und GmbH-Recht

(Fleischer)

| | | |
|---|-------------|------------|
| I. Einführung | 24.1 | 756 |
| 1. Gesellschaftsrechtliche Bewertungsanlässe | 24.1 | 756 |
| 2. Betriebswirtschaftliche Grundlagen | 24.4 | 757 |
| a) Kleine und mittlere Unternehmen als „Stiefkinder der Bewertungslehre“ | 24.4 | 757 |
| b) Bewertungsrelevante Merkmale kleiner und mittlerer Unternehmen | 24.5 | 758 |
| c) Besonderheiten bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen | 24.6 | 758 |
| d) Kein allgemeiner Bewertungsabschlag für kleine und mittlere Unternehmen | 24.8 | 760 |

| | Rz. | Seite |
|--|-------|-------|
| II. Abfindung ausscheidender Personen- oder GmbH-Gesellschafter . . . | 24.9 | 761 |
| 1. § 738 BGB als bewertungsrechtliche Basisnorm | 24.9 | 761 |
| a) Personengesellschaften | 24.9 | 761 |
| b) GmbH | 24.10 | 761 |
| c) Aktiengesellschaft | 24.11 | 762 |
| 2. Bewertungsziel bei der Abfindungsbemessung | 24.12 | 763 |
| 3. Geeignete und ungeeignete Bewertungsmethoden | 24.14 | 764 |
| a) Rechts- oder Tatfrage? | 24.14 | 764 |
| b) Keine Bindung an eine bestimmte Wertermittlungsmethode | 24.18 | 766 |
| c) Ertragswertverfahren | 24.19 | 767 |
| d) Discounted Cash Flow-Verfahren | 24.21 | 768 |
| e) Liquidationswertverfahren | 24.22 | 768 |
| f) Substanzwertverfahren | 24.23 | 769 |
| g) Misch- oder Kombinationsverfahren | 24.26 | 770 |
| h) Vereinfachte Preisfindungsverfahren | 24.28 | 772 |
| 4. Zulässigkeit einer Schätzung | 24.31 | 773 |
| 5. Grundsatz der indirekten Anteilsbewertung | 24.32 | 773 |
| 6. Bewertungszu- oder -abschläge | 24.33 | 774 |
| 7. Abfindungsklauseln | 24.36 | 775 |
| a) Abdingbarkeit des § 738 BGB | 24.36 | 775 |
| b) Grenzen gesellschaftsrechtlicher Gestaltungsfreiheit | 24.38 | 776 |
| aa) Kontrollmaßstäbe | 24.39 | 777 |
| bb) Einzelne Klauseln | 24.44 | 778 |
| (1) Abfindungsausschluss | 24.44 | 778 |
| (2) Buchwertklauseln | 24.45 | 779 |
| (3) Stuttgarter Verfahren | 24.47 | 780 |
| (4) Auszahlungsvereinbarungen | 24.48 | 780 |
| III. Einbringung eines Unternehmens als Sacheinlage | 24.49 | 780 |
| 1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen | 24.50 | 780 |
| 2. Bewertung des eingebrachten Unternehmens | 24.52 | 782 |
| IV. Vorbelastungsbilanz und Unternehmensbewertung | 24.55 | 783 |
| 1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen | 24.55 | 783 |
| 2. Bewertung einer unternehmerisch tätigen Organisationseinheit | 24.56 | 784 |
| a) Rechtsprechung | 24.56 | 784 |
| b) Rechtslehre | 24.58 | 785 |

Fünfter Teil

Unternehmensbewertung im Schadensersatz-, Familien- und Erbrecht

§ 25

Unternehmensbewertung im Schadensersatzrecht

(Wollny)

| | | |
|---|------|-----|
| I. Schaden, Unternehmensbewertung und Schadensersatz | 25.1 | 789 |
| II. Grundlagen des Schadensrechts | 25.7 | 790 |
| 1. Anspruchsgrundlage und Höhe des Schadensersatzes | 25.7 | 790 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------------|------------|
| 2. Anspruchsberechtigung des Geschädigten – wer ist Gläubiger des Schadensersatzes? | 25.10 | 791 |
| 3. Schadensbegriffe | 25.12 | 792 |
| a) Keine gesetzliche Definition | 25.12 | 792 |
| b) Naturalrestitution oder Schadensersatz in Geld | 25.13 | 792 |
| c) Differenzhypothese und normativer Schadensbegriff | 25.15 | 793 |
| d) Positives und negatives Interesse | 25.17 | 793 |
| e) Totalreparation – unmittelbarer und mittelbarer Schaden | 25.20 | 795 |
| f) Ersatz des entgangenen Gewinns | 25.22 | 795 |
| aa) Entgangener Gewinn als Vermögensschaden | 25.22 | 795 |
| bb) Beweis des entgangenen Gewinns – abstrakte vs. konkrete Schadensberechnung | 25.23 | 796 |
| cc) Wahrscheinlichkeit des entgangenen Gewinns | 25.29 | 797 |
| g) Stichtage für die Schadensbestimmung | 25.30 | 798 |
| aa) Zeitlicher Rahmen des Schadensverlaufs | 25.30 | 798 |
| bb) Verletztes Interesse und Informationsstichtag | 25.35 | 799 |
| cc) Entgangener Gewinn und Informationsstichtag | 25.38 | 799 |
| h) Dispositives Recht | 25.41 | 800 |
| III. Unternehmensbewertung und Schadensersatz | 25.42 | 801 |
| 1. Schadensberechnung durch Unternehmensbewertung | 25.42 | 801 |
| 2. Subjektive Unternehmensbewertung zur Schadensermittlung | 25.46 | 802 |
| 3. Bewertungsverfahren zur subjektiven Unternehmensbewertung | 25.51 | 804 |
| 4. Kaufpreise und Multiplikatorverfahren als Grundlage der Ermittlung des Schadensersatzes? | 25.54 | 805 |
| 5. Schaden am Unternehmenswert und Zielgruppe der Bewertung | 25.60 | 806 |
| 6. Unternehmensbewertung in Abhängigkeit vom Anspruchsberechtigten | 25.62 | 807 |
| 7. Direktes oder indirektes Verfahren | 25.65 | 808 |
| 8. Berechnungsweg des indirekten Verfahrens – entgangener Gewinn und entgangener Unternehmenswert | 25.68 | 809 |
| 9. Unternehmenswertschädigung als Vermögensschaden | 25.71 | 809 |
| 10. Einfluss des positiven und negativen Interesses auf Unternehmensplanung und Unternehmensbewertung | 25.72 | 810 |
| 11. Vergangenheitsanalyse | 25.75 | 811 |
| 12. Subjektive Unternehmensplanung | 25.77 | 811 |
| a) Intersubjektive Nachprüfbarkeit der Planung – Objektivierte Subjektivität | 25.77 | 811 |
| b) Wachstumsfaktoren und Unternehmensplanung | 25.80 | 812 |
| c) Planungszeitraum und Erkenntniszeitpunkt | 25.82 | 813 |
| d) Schädigungszeitraum – endliche oder unendliche Unternehmensplanung | 25.84 | 813 |
| e) Szenarien und subjektive Wahrscheinlichkeiten | 25.87 | 814 |
| f) Investitionen | 25.89 | 814 |
| g) Synergieeffekte | 25.93 | 815 |
| h) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen | 25.95 | 816 |
| 13. Wahrscheinlicher Gewinn vs. Erwartungswert des Gewinns | 25.96 | 816 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------|-------|
| 14. Subjektiver Kalkulationszinssatz | 25.98 | 817 |
| a) Problemstellung | 25.98 | 817 |
| b) Überprüfung des subjektiven Kalkulationszinssatzes | 25.102 | 818 |
| 15. Stichtage zur Bewertung des Schadensersatzes | 25.105 | 819 |
| 16. Vergleich von Teil-Unternehmenswerten oder Gesamt-Unternehmens- werten | 25.117 | 821 |
| 17. Abzinsung und Aufzinsung | 25.118 | 822 |
| 18. Kaufpreisanpassung bei culpa in contrahendo durch Täuschung. | 25.120 | 822 |
| 19. Exkurs Eigenkapitalgarantie | 25.127 | 824 |
| 20. Schadensersatz und Steuern | 25.128 | 825 |

§ 26
Unternehmensbewertung im Familienrecht
(Born)

| | | |
|---|-------|-----|
| I. Einführung | 26.1 | 827 |
| II. Grundlagen und Systematik des gesetzlichen Güterrechts | 26.2 | 828 |
| 1. Gütergemeinschaft und Gütertrennung | 26.2 | 828 |
| a) Allgemeines | 26.2 | 828 |
| b) Gesetzlicher Güterstand | 26.3 | 828 |
| c) Ehetypen und Vertragsfreiheit | 26.5 | 829 |
| 2. Zugewinngemeinschaft | 26.7 | 829 |
| a) Grundsätze | 26.7 | 829 |
| b) Teilungsposten | 26.8 | 830 |
| c) Reform | 26.12 | 831 |
| d) Indexierung | 26.14 | 832 |
| 3. Vertragsgestaltung | 26.15 | 832 |
| III. Stichtage | 26.16 | 833 |
| 1. Anfangsvermögen | 26.16 | 833 |
| 2. Endvermögen | 26.17 | 833 |
| 3. Trennungvermögen | 26.19 | 834 |
| IV. Allgemeine Grundsätze der Bewertung | 26.21 | 834 |
| 1. Grundsätze | 26.21 | 834 |
| a) Objektiver Wert | 26.22 | 835 |
| b) Methoden | 26.23 | 835 |
| c) Tatrichter | 26.25 | 835 |
| d) Verfahren | 26.26 | 835 |
| 2. Wertformen | 26.27 | 836 |
| a) Verkehrswert | 26.28 | 836 |
| b) Liquidationswert | 26.29 | 836 |
| c) Latente Ertragssteuern | 26.31 | 836 |
| V. Bewertung von Unternehmen | 26.33 | 837 |
| 1. Wertformen | 26.33 | 837 |
| a) Allgemeines | 26.33 | 837 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------------|------------|
| b) Substanzwert | 26.34 | 837 |
| c) Ertragswert | 26.36 | 838 |
| 2. Durchführung der Bewertung | 26.37 | 838 |
| a) Substanzwert | 26.37 | 838 |
| b) Ertragswert | 26.38 | 839 |
| c) Spekulationssteuern | 26.40 | 840 |
| VI. Bewertung von Unternehmensbeteiligungen | 26.41 | 840 |
| 1. Übertragbarkeit | 26.41 | 840 |
| 2. Abfindungs- und Ausschlussklauseln | 26.42 | 840 |
| 3. Sonderfall: Abschreibungsgesellschaften | 26.45 | 842 |
| VII. Bewertung freiberuflicher Praxen | 26.46 | 842 |
| 1. Wertformen | 26.46 | 842 |
| 2. Empfehlungen der Standesorganisationen | 26.48 | 843 |
| 3. Durchführung der Bewertung | 26.49 | 843 |
| 4. Beteiligungen | 26.51 | 844 |
| VIII. Rechtsprechung | 26.52 | 844 |
| 1. Aktuelle Entscheidungen des BGH | 26.52 | 844 |
| a) BGH v. 2.2.2011 – XII ZR 185/08 | 26.53 | 845 |
| b) BGH v. 9.2.2011 – XII ZR 40/09 | 26.55 | 846 |
| c) BGH v. 6.11.2013 – XII ZB 434/12 | 26.57 | 848 |
| d) BGH v. 13.4.2016 – XII ZB 578/14 (Putenmastbetrieb) | 26.59 | 850 |
| e) BGH v. 8.11.2017 – XII ZR 108/16 (Unternehmensbeteiligung) | 26.61 | 851 |
| f) BGH v. 22.11.2017 – XII ZB 230/17 (Beschwer) | 26.63 | 852 |
| 2. Weitere Rechtsprechung nach Branchen und Berufsgruppen | 26.65 | 853 |
| a) Aktenvernichtungsbetrieb | 26.65 | 853 |
| b) Anwaltspraxis | 26.66 | 853 |
| c) Architekt | 26.69 | 854 |
| d) Arzt | 26.70 | 854 |
| e) Bäckerei | 26.71 | 854 |
| f) Druckerei | 26.72 | 854 |
| g) Handelsvertreter | 26.73 | 855 |
| h) Handwerksbetrieb | 26.74 | 855 |
| i) KG-Anteil | 26.75 | 855 |
| j) Landwirtschaftlicher Betrieb | 26.76 | 856 |
| k) Steuerberater | 26.77 | 856 |
| l) Tierarzt | 26.79 | 856 |
| m) Vermessungsingenieur | 26.80 | 857 |
| n) Versicherungsagentur | 26.81 | 857 |
| o) Zahnarzt | 26.83 | 857 |
| IX. Verfahrensrecht | 26.85 | 858 |
| 1. Zuständigkeit | 26.86 | 858 |
| 2. Darlegungs- und Beweislast | 26.90 | 858 |
| a) Anfangsvermögen | 26.90 | 858 |
| aa) Vermutungswirkung | 26.90 | 858 |
| bb) Negatives Vermögen | 26.92 | 859 |

| | Rz. | Seite |
|--|--------|-------|
| cc) Privilegiertes Vermögen | 26.94 | 859 |
| dd) Substantiierung | 26.95 | 860 |
| b) Endvermögen | 26.96 | 860 |
| aa) Allgemeine Grundsätze | 26.96 | 860 |
| bb) Illoyale Vermögensminderungen (§ 1375 Abs. 2 BGB) | 26.100 | 861 |
| 3. Vermögensbewertung | 26.103 | 862 |
| a) Ermittlung des Vermögenswertes | 26.103 | 862 |
| b) Selbständiges Beweisverfahren (§ 485 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 ZPO) | 26.106 | 863 |
| c) Überprüfung des Sachverständigengutachtens | 26.110 | 863 |
| 4. Vorzeitiger Zugewinnausgleich (§§ 1385, 1386 BGB) | 26.112 | 864 |
| a) Reform | 26.112 | 864 |
| b) Ausgleich nach § 1385 BGB | 26.114 | 864 |
| c) Ausgleich nach § 1386 BGB | 26.117 | 865 |
| d) Verfahren | 26.118 | 865 |
| aa) Grundsätze | 26.118 | 865 |
| bb) Wert | 26.120 | 866 |

§ 27

Unternehmensbewertung im Erbrecht

(Lange)

| | | |
|--|-------|-----|
| I. Einführung | 27.1 | 869 |
| 1. Erfordernis der Nachlassbewertung für erbrechtliche Zwecke | 27.1 | 869 |
| 2. Rückgriff auf Recht des Zugewinnausgleichs | 27.4 | 870 |
| 3. IDW S 13 | 27.5 | 871 |
| II. Unternehmensbewertung im Pflichtteilsrecht | 27.6 | 871 |
| 1. Grundsätze der Nachlassbewertung und der Pflichtteilsberechnung | 27.6 | 871 |
| a) Pflichtteilsanspruch als Geldsummenanspruch | 27.6 | 871 |
| b) Ziele der Ermittlung des Nachlasswertes im Pflichtteilsrecht | 27.8 | 872 |
| c) Stichtagsprinzip | 27.12 | 873 |
| aa) Grundsatz | 27.12 | 873 |
| bb) Wertaufhellungsprinzip | 27.16 | 874 |
| d) Vom Erblasser getroffene Wertbestimmungen | 27.17 | 875 |
| 2. Der Nachlass | 27.18 | 875 |
| a) Aktiva | 27.18 | 875 |
| b) Passiva | 27.23 | 877 |
| c) Unsichere Rechte und Verbindlichkeiten | 27.27 | 877 |
| 3. Der zu ermittelnde Wert | 27.28 | 878 |
| a) Bewertungsziel | 27.28 | 878 |
| b) Wirklicher Wert | 27.29 | 878 |
| c) Liquidationswert als Untergrenze | 27.34 | 880 |
| d) Einzelne Wertermittlungsgrundsätze | 27.35 | 881 |
| aa) Zeitnah erzielter Verkaufserlös | 27.35 | 881 |
| bb) Bewertungsmethoden | 27.38 | 882 |
| e) Latente Steuern | 27.41 | 883 |

| | Rz. | Seite |
|--|--------------|------------|
| 4. Unternehmens- und Anteilsbewertung zur Pflichtteilsberechnung | 27.45 | 884 |
| a) Grundsätze | 27.45 | 884 |
| b) Einzelfragen | 27.48 | 885 |
| aa) Handelsgeschäft | 27.48 | 885 |
| bb) Freiberufliche Praxis | 27.49 | 886 |
| cc) GmbH-Geschäftsanteil | 27.52 | 887 |
| dd) Aktien | 27.54 | 888 |
| ee) Anteil an einer Personen- oder Partnerschaftsgesellschaft | 27.56 | 888 |
| (1) Nachfolge in Gesellschafterstellung | 27.56 | 888 |
| (2) Ausscheiden des Erben und Abfindungsklausel | 27.59 | 889 |
| ff) Bewertung eines Landguts | 27.63 | 890 |
| 5. Verfahrensfragen | 27.64 | 891 |
| a) Darlegungs- und Beweislast | 27.64 | 891 |
| b) Wertermittlungsanspruch | 27.66 | 891 |
| c) Aufgabe des Tatrichters | 27.71 | 894 |
| III. Bewertung eines landwirtschaftlichen Unternehmens | 27.73 | 894 |
| 1. Das Landguterbrecht des BGB | 27.73 | 894 |
| a) Bedeutung | 27.73 | 894 |
| b) Bestimmung des Wertes | 27.74 | 895 |
| aa) Ertragswertberechnung nach § 2049 BGB | 27.74 | 895 |
| (1) Bedeutung | 27.74 | 895 |
| (2) Voraussetzungen | 27.77 | 895 |
| bb) Auseinandersetzung der Erbengemeinschaft | 27.82 | 897 |
| cc) Berechnung der Abfindung | 27.84 | 897 |
| (1) Begriff des Ertragswertes | 27.84 | 897 |
| (2) Grundlagen des Ertragswertes | 27.86 | 898 |
| (3) Ermittlung des Ertragswertes | 27.88 | 898 |
| (a) Rechtliche Grundlagen | 27.88 | 898 |
| (b) Praxis der Ermittlung des Reinertrags | 27.91 | 899 |
| dd) Ertragswert und Abfindung | 27.99 | 901 |
| ee) Darlegungs- und Beweislast | 27.100 | 902 |
| c) Landgutbewertung im Pflichtteilsrecht | 27.101 | 902 |
| aa) Bedeutung | 27.101 | 902 |
| bb) Voraussetzungen für die Ertragswertberechnung | 27.103 | 903 |
| (1) Persönlicher Anwendungsbereich | 27.103 | 903 |
| (2) Sachlicher Anwendungsbereich | 27.108 | 904 |
| cc) Die Ertragswertberechnung | 27.109 | 905 |
| 2. Besonderheiten nach dem GrdstVG | 27.111 | 905 |
| 3. Landgutbewertung nach Höferecht | 27.114 | 906 |
| a) Bedeutung | 27.114 | 906 |
| b) Begriff des Hofes | 27.115 | 906 |
| c) Bestimmung des Hoferbens | 27.119 | 908 |
| d) Abfindungsansprüche weichender Miterben | 27.122 | 908 |
| aa) Abfindungsanspruch | 27.122 | 908 |
| bb) Nachabfindungsanspruch | 27.125 | 909 |
| e) Wert des Abfindungsanspruchs | 27.128 | 910 |
| aa) Hofeswert | 27.128 | 910 |

| | Rz. | Seite |
|---|---------------|------------|
| bb) Nachlassverbindlichkeiten | 27.132 | 912 |
| cc) Berechnung des Abfindungsanspruchs | 27.133 | 912 |
| f) Nachweis- und Verfahrensfragen | 27.134 | 912 |
| IV. Unternehmens- und Anteilsbewertung bei Ausgleichsansprüchen unter Miterben | 27.138 | 913 |
| 1. Die Rechtsnatur der Erbengemeinschaft | 27.138 | 913 |
| 2. Die Auseinandersetzung der Erbengemeinschaft | 27.140 | 914 |
| a) Anordnungen des Erblassers zur Auseinandersetzung | 27.140 | 914 |
| b) Abgrenzungsfragen | 27.142 | 915 |
| c) Teilungsanordnung als Ausgangspunkt einer Unternehmens- bzw. Anteilsberechnung | 27.143 | 916 |
| d) Grundsätze der Bewertung | 27.144 | 917 |
| aa) Bewertungsziel | 27.144 | 917 |
| bb) Bewertungsstichtag | 27.147 | 918 |
| 3. Die Ausgleichung als Ausgangspunkt einer Unternehmensbewertung | 27.149 | 919 |
| a) Bedeutung der Ausgleichungspflichten | 27.149 | 919 |
| b) Voraussetzungen der Ausgleichung | 27.150 | 919 |
| c) Art und Weise der Ausgleichung | 27.152 | 920 |
| d) Wertbestimmung durch den Erblasser | 27.156 | 921 |
| e) Auskunftsansprüche | 27.158 | 922 |
| 4. Qualifizierte Nachfolgeklauseln | 27.161 | 923 |
| a) Bedeutung | 27.161 | 923 |
| b) Ausgleichsanspruch | 27.164 | 923 |

Sechster Teil
Unternehmensbewertung im Bilanz- und Steuerrecht

§ 28
Unternehmensbewertung im Bilanzrecht
(Leverkus)

| | | |
|--|--------------|------------|
| I. Vorbemerkung | 28.1 | 926 |
| II. Rechtsprechung | 28.7 | 927 |
| III. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach IFRS | 28.12 | 928 |
| 1. Stellung der IFRS im deutschen Bilanzrecht | 28.12 | 928 |
| 2. Anlässe für Unternehmensbewertungen im IFRS-Bilanzrecht | 28.17 | 929 |
| a) Bewertungsauslösende Standards | 28.17 | 929 |
| b) Zugangsbewertung | 28.19 | 930 |
| c) Folgebewertung | 28.23 | 931 |
| d) Weitere Bewertungsanlässe | 28.27 | 932 |
| 3. Wertkonzeptionen | 28.30 | 933 |
| a) Überblick | 28.30 | 933 |
| b) Konzeption des beizulegenden Zeitwerts („Fair Value“) | 28.34 | 933 |
| c) Konzeption des Nutzungswerts (IAS 36) | 28.41 | 935 |
| 4. Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts („Fair Value“) | 28.44 | 936 |
| a) Eingangsparameter | 28.45 | 936 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------------|------------|
| b) Bewertungsverfahren | 28.57 | 939 |
| aa) Marktorientierte Bewertungsverfahren | 28.60 | 939 |
| bb) Kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren | 28.61 | 939 |
| cc) Kostenorientierte Bewertungsverfahren (cost approach) | 28.67 | 941 |
| c) Lösungsansätze für ausgewählte Anwendungsfragen | 28.69 | 941 |
| 5. Ermittlung des Nutzungswerts („Value in use“) | 28.74 | 942 |
| a) Allgemeine Grundsätze | 28.74 | 942 |
| b) Bewertungsverfahren | 28.77 | 943 |
| c) Schätzung der zukünftigen Zahlungsströme | 28.81 | 944 |
| d) Kapitalisierungszinssatz | 28.88 | 945 |
| e) Äquivalenz zwischen Nutzungswert und Buchwert | 28.94 | 947 |
| IV. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach HGB | 28.99 | 950 |
| 1. Bilanzierung von Unternehmensanteilen im HGB-Bilanzrecht | 28.99 | 950 |
| 2. Anlässe für Unternehmensbewertungen im HGB-Bilanzrecht | 28.103 | 951 |
| a) Zugangsbewertung | 28.103 | 951 |
| b) Folgebewertung | 28.106 | 952 |
| 3. Wertkonzeptionen | 28.110 | 953 |
| 4. Ermittlung des beizulegenden Werts nach § 253 Abs. 3 HGB | 28.116 | 955 |
| a) Dauerhafte Beteiligungsabsicht | 28.119 | 956 |
| b) Veräußerungsabsicht | 28.123 | 956 |
| 5. Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts nach § 255 Abs. 4 HGB | 28.125 | 957 |
| a) Marktpreis auf einem aktiven Markt | 28.127 | 957 |
| b) Allgemein anerkannte Bewertungsmethoden | 28.131 | 958 |
| c) Fortgeführte Anschaffungs- oder Herstellungskosten | 28.134 | 959 |

§ 29

Steuerliche Unternehmensbewertung

(Kohl)

| | | |
|---|--------------|------------|
| I. Einleitung | 29.1 | 964 |
| II. Steuerliche Wertkonzepte | 29.8 | 966 |
| 1. Gemeiner Wert | 29.8 | 966 |
| 2. Teilwert | 29.17 | 968 |
| 3. Fremdvergleichspreis | 29.26 | 970 |
| III. Bewertungsmethoden zur Bestimmung des gemeinen Wertes | 29.30 | 971 |
| 1. Börsenkurs | 29.30 | 971 |
| 2. Verkäufe innerhalb eines Jahres | 29.37 | 973 |
| 3. Bewertung anhand der Ertragsaussichten | 29.51 | 976 |
| 4. Andere branchenübliche Verfahren | 29.61 | 978 |
| a) Preisfindung durch Multiplikatoren | 29.61 | 978 |
| b) Kostenorientiertes Verfahren | 29.65 | 980 |
| IV. Stichtagsregelungen | 29.68 | 980 |
| V. Mindestwert Substanzwert | 29.84 | 984 |
| 1. Steuerliches Substanzwertverständnis | 29.86 | 984 |

| | Rz. | Seite |
|---|---------------|-------------|
| 2. Wertansätze einzelner Wirtschaftsgüter | 29.94 | 986 |
| 3. Sonderfrage mangelnde Rentabilität | 29.103 | 988 |
| VI. Ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse | 29.106 | 989 |
| VII. Auswirkungen unterschiedlicher Anteilsquoten | 29.128 | 994 |
| VIII. Besonderheiten bei Bewertungen anhand von Ertragsaussichten | 29.141 | 996 |
| 1. Rückwirkende Bewertungsstichtage | 29.141 | 996 |
| 2. Personenbezogene Faktoren | 29.149 | 998 |
| 3. Tätigkeitsvergütungen | 29.158 | 1000 |
| 4. Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes | 29.163 | 1001 |
| 5. Eingeschränkte Diversifikation | 29.168 | 1002 |
| 6. Mangelnde Fungibilität | 29.172 | 1003 |
| IX. Vereinfachtes Ertragswertverfahren | 29.180 | 1005 |
| 1. Überblick | 29.180 | 1005 |
| 2. Sonderwerte | 29.200 | 1009 |
| a) Bewertung von Beteiligungen | 29.202 | 1010 |
| b) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen | 29.210 | 1012 |
| c) Berücksichtigung junger Wirtschaftsgüter | 29.215 | 1012 |
| d) Sonderbetriebsvermögen | 29.221 | 1013 |
| 3. Bewertung ausländischen Vermögens | 29.225 | 1014 |
| 4. Behandlung offensichtlich unzutreffender Ergebnisse | 29.233 | 1016 |
| 5. Beweislastverteilung | 29.244 | 1018 |
| X. Bewertung von Transferpakten im Sinne der Funktions- verlagerungsverordnung | 29.248 | 1019 |
| 1. Rechtliche Grundlagen | 29.248 | 1019 |
| 2. Ermittlung der Gewinnpotentiale | 29.260 | 1021 |
| 3. Kapitalisierungszeitraum | 29.274 | 1024 |
| 4. Kapitalisierungszinssatz | 29.282 | 1026 |
| 5. Steuerlicher Sonderwert | 29.290 | 1027 |

**Siebter Teil
Sonderbereiche der Unternehmensbewertung**

§ 30

Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)

(Lauber)

| | | |
|---|--------------|-------------|
| I. KMU in der gerichtlichen Praxis | 30.1 | 1033 |
| II. Verbreitung und Bedeutung von KMU | 30.9 | 1035 |
| III. Definitionen KMU | 30.13 | 1036 |
| 1. Quantitative KMU-Merkmale | 30.14 | 1036 |
| 2. Qualitative KMU-Merkmale | 30.16 | 1037 |
| IV. Anforderungen an die KMU-Bewertung | 30.24 | 1041 |
| 1. Qualitative Anforderungen | 30.24 | 1041 |

| | Rz. | Seite |
|---|---------------|-------------|
| 2. Quantitative Anforderungen | 30.26 | 1041 |
| 3. Abwägung quantitativer und qualitativer Anforderungen | 30.29 | 1042 |
| V. Bewertungsziel der KMU | 30.30 | 1042 |
| 1. Verkehrswert als rechtsübergreifendes Bewertungsziel | 30.31 | 1043 |
| 2. Abgrenzung des Verkehrswerts gegen andere Werte/Preise | 30.33 | 1044 |
| a) Unterschied Wert und Preis | 30.35 | 1044 |
| b) Subjektive Werte und transaktionsbezogene Preise | 30.36 | 1044 |
| c) Verfahren zur Ermittlung von Werten und Preisen | 30.38 | 1045 |
| d) Verkehrswert vs. wahrer, wirklicher, innerer Wert | 30.41 | 1047 |
| e) Verkehrswert vs. objektivierter Unternehmenswert (Ertragswert) | 30.43 | 1047 |
| f) Verkehrswert und Liquidationswert | 30.54 | 1050 |
| g) Verkehrswert und Vorerwerbspreise für KMU | 30.56 | 1051 |
| h) Normfremde Einschränkungen des Bewertungsziels | 30.58 | 1052 |
| 3. Verkehrswert von KMU und Wahl der Bewertungsmethode | 30.59 | 1052 |
| 4. Abschläge oder Zuschläge auf KMU-Verkehrswerte | 30.66 | 1054 |
| a) Abschlag für KMU wegen geringer Größe (Größeneffekt) | 30.71 | 1056 |
| b) Abschlag für KMU wegen fehlender Diversifikation | 30.74 | 1057 |
| c) Abschlag für KMU wegen eingeschränkter Handelbarkeit | 30.77 | 1058 |
| 5. Verkehrswert der KMU und der Abzug latenter Ertragsteuern | 30.85 | 1061 |
| a) Meinungsstand zum Abzug der latenten Ertragsteuer | 30.88 | 1061 |
| b) Stellungnahme zum Abzug der latenten Ertragsteuer | 30.94 | 1064 |
| VI. Bewertungsstandards bzw. berufsständische Hinweise für KMU | 30.103 | 1066 |
| 1. IDW-Standards für KMU | 30.107 | 1067 |
| a) IDW S 1 (2008) | 30.108 | 1067 |
| b) IDW-Praxishinweise für KMU (2014) | 30.113 | 1068 |
| aa) Zuverlässigkeit der Daten | 30.114 | 1068 |
| bb) Abgrenzung des Bewertungsobjekts von der Privatsphäre | 30.116 | 1069 |
| cc) Kalkulatorische Tätigkeitsvergütungen für Inhaber und Mitarbeiter | 30.120 | 1070 |
| dd) Vergangenheitsanalyse | 30.124 | 1070 |
| ee) Planungsrechnung | 30.126 | 1071 |
| ff) Stichtagsprinzip | 30.129 | 1072 |
| gg) Fortführungsdauer | 30.131 | 1072 |
| hh) Übertragbare Ertragskraft | 30.135 | 1073 |
| ii) Finanzierung, persönliche Sicherheiten und Haftung | 30.141 | 1074 |
| jj) Ertragsteuern der Unternehmenseigner | 30.144 | 1075 |
| kk) Kapitalisierungszinssatz | 30.145 | 1075 |
| ll) Gesamtwert und Anteilswert | 30.153 | 1077 |
| mm) Vereinfachte Preisfindungsverfahren | 30.155 | 1078 |
| c) IDW S 13 Unternehmensbewertung im Familien- und Erbrecht | 30.157 | 1078 |
| aa) Geltung des IDW S 1 und modifizierte Ertragswertmethode | 30.160 | 1079 |
| bb) Übertragbare Ertragskraft und kalkulatorischer Unternehmerlohn | 30.161 | 1079 |
| cc) Überleitung vom objektivierten Unternehmenswert zum Ausgleichsanspruch | 30.168 | 1081 |
| dd) Anteilsbewertung bei Bestehen von Verfügungs- beschränkungen | 30.170 | 1081 |

| | Rz. | Seite |
|--|---------------|-------------|
| 2. Branchenspezifische Empfehlungen zur Bewertung von KMU | 30.172 | 1082 |
| a) Wirtschaftsprüfer | 30.172 | 1082 |
| b) Steuerberater – Hinweise BStBK 2017 | 30.173 | 1082 |
| c) Rechtsanwälte – BRAK-Bewertungshinweise 2017 | 30.184 | 1084 |
| d) Ärzte – BÄK-Bewertungshinweise | 30.192 | 1086 |
| e) Handwerker – Bewertungshinweise ZdH/AHW | 30.199 | 1087 |
| VII. Eignung der Bewertungsverfahren für das gerichtliche Verfahren . . | 30.208 | 1089 |
| 1. Problematische Mischbewertungen | 30.210 | 1090 |
| 2. Eignung des Ertragswertverfahrens gemäß IDW S 1 | 30.212 | 1090 |
| 3. Eignung des modifizierten Ertragswertverfahrens | 30.220 | 1093 |
| a) Voraussetzungen und Merkmale der modifizierten Ertragswert- | | |
| methode | 30.224 | 1094 |
| b) Stellungnahme zur modifizierten Ertragswertmethode | 30.226 | 1095 |
| 4. Eignung der Substanzwertmethode | 30.233 | 1097 |
| a) Ausschließliche Bewertung nach Substanzwerten | 30.238 | 1099 |
| b) Kombinierte Bewertungen mit Substanzwerten | 30.241 | 1100 |
| c) Negative Substanzwerte | 30.243 | 1101 |
| d) Stellungnahme zu Substanzwerten | 30.246 | 1101 |
| 5. Eignung von Preisfindungsverfahren für KMU | 30.248 | 1102 |
| a) Verbreitung von Preisfindungsverfahren beim Kauf von KMU | 30.250 | 1103 |
| b) Bewertungstheorie und -praxis | 30.252 | 1103 |
| c) Rechtsprechung und Literatur | 30.254 | 1106 |
| d) Beschreibung der vereinfachten Preisfindungsverfahren | 30.256 | 1106 |
| e) Stellungnahme zu Preisfindungsverfahren | 30.258 | 1108 |
| 6. Eignung der Umsatzmethode | 30.264 | 1109 |
| VIII. Vereinfachungen für die Bewertung von KMU | 30.271 | 1111 |
| 1. Vorschläge in der Literatur | 30.273 | 1112 |
| 2. Vereinfachung durch Parteivereinbarung | 30.274 | 1112 |
| IX. Zusammenfassung | 30.277 | 1113 |

§ 31

Bewertung in der Unternehmenskrise

(Wieland-Blöse)

| | | |
|---|--------------|-------------|
| I. Besonderheiten der Unternehmensbewertung in der | | |
| Unternehmenskrise | 31.1 | 1116 |
| 1. Arten von Unternehmenskrisen | 31.3 | 1117 |
| 2. Geeignete Bewertungsverfahren | 31.8 | 1118 |
| 3. Besonderheiten bei der Unternehmensplanung | 31.14 | 1120 |
| 4. Besonderheiten bei der Ableitung der Kapitalkosten | 31.19 | 1123 |
| 5. Besonderheiten bei der Berücksichtigung des Fremdkapitals, der | | |
| Gläubigerposition und der Besicherung | 31.25 | 1125 |
| II. Bewertung im Überschuldungsstatus | 31.29 | 1127 |
| 1. Überschuldungstatbestand nach § 19 InsO | 31.29 | 1127 |

| | Rz. | Seite |
|--|--------------|-------------|
| 2. Ansatz- und Bewertungsvorschriften für den Überschuldungsstatus . . . | 31.30 | 1127 |
| a) Stichtagsprinzip | 31.31 | 1128 |
| b) Grundsatz der Verwertungsfähigkeit | 31.32 | 1128 |
| c) Einzelbewertung vs. Gesamtbewertung | 31.35 | 1129 |
| d) Bewertung zu Liquidationswerten | 31.38 | 1130 |
| 3. Unternehmensbewertung im Überschuldungsstatus | 31.39 | 1131 |
| III. Bewertung im Debt Equity Swap | 31.44 | 1132 |
| 1. Anwendungsgebiete | 31.44 | 1132 |
| 2. Diskussionsstand: Bewertungsansätze für Fremdkapital | 31.48 | 1133 |
| a) Bewertung zum Nennwert | 31.49 | 1133 |
| b) Bewertung zum Schuldendeckungsgrad | 31.57 | 1135 |
| aa) Schuldendeckungsgrad bei Insolvenz | 31.58 | 1135 |
| bb) Bilanzieller Schuldendeckungsgrad | 31.60 | 1136 |
| cc) Schuldendeckungsgrad bei Unternehmensfortführung | 31.63 | 1137 |
| c) Bewertung zum Marktwert | 31.64 | 1137 |
| 3. Die Perspektive der Sachkapitalerhöhungsprüfung | 31.66 | 1138 |

§ 32

Unternehmensbewertung bei Non-Profit-Organisationen, gemeinnützigen Einrichtungen und öffentlichen Unternehmen (Hüttemann)

| | | |
|--|--------------|-------------|
| I. Einführung | 32.1 | 1142 |
| II. Begriffliche Klärungen | 32.6 | 1144 |
| III. Unternehmensbewertung bei nicht finanzieller Zielsetzung | 32.10 | 1147 |
| 1. Eignerbezogenheit der Unternehmensbewertung | 32.10 | 1147 |
| 2. Sachzielorientierte „Zukunftserfolgswerte“ | 32.11 | 1147 |
| 3. Zur Eignung bestimmter Bewertungskalküle bei nicht finanzieller Zielsetzung | 32.12 | 1148 |
| a) Ertragswertverfahren | 32.12 | 1148 |
| b) Liquidationswert | 32.14 | 1148 |
| c) Substanzwert | 32.16 | 1149 |
| d) Sonstige Verfahren | 32.21 | 1152 |
| IV. Rechtsgebundene Unternehmensbewertung bei NPO und gemeinnützigen Körperschaften | 32.22 | 1152 |
| 1. NPO-Begriff und steuerliche Vorgaben der Gemeinnützigkeit | 32.22 | 1152 |
| 2. Abfindungsansprüche der Mitglieder bei NPO | 32.24 | 1153 |
| a) Problemstellung | 32.24 | 1153 |
| b) Gemeinnützige Körperschaften | 32.25 | 1154 |
| c) Nicht gemeinnützige NPO | 32.30 | 1155 |
| 3. Angemessenheit von Kaufpreisen bei Betriebserwerben und Betriebsveräußerungen | 32.32 | 1157 |
| 4. Umtauschverhältnisse bei Umstrukturierungen | 32.34 | 1158 |
| 5. Bewertung von Anteilen an gemeinnützigen Kapitalgesellschaften im Erbschaftsteuerrecht | 32.36 | 1159 |

| | Rz. | Seite |
|--|-------|-------|
| V. Rechtsgebundene Unternehmensbewertung bei öffentlichen Unternehmen | 32.37 | 1160 |
| 1. Primäre gemeinwirtschaftliche Zielsetzung | 32.37 | 1160 |
| 2. Besonderheiten bei der Bewertung öffentlicher Unternehmen | 32.39 | 1161 |
| 3. Rechtsgebundene Bewertungsanlässe bei öffentlichen Unternehmen | 32.40 | 1161 |
| a) Wirtschaftlichkeitsprüfung nach Haushaltsrecht | 32.40 | 1161 |
| b) Beihilfenaufsicht | 32.42 | 1162 |
| c) Insbesondere: Abfindung ausscheidender Gesellschafter | 32.43 | 1163 |
| aa) Vorrang satzungsmäßiger Regelungen | 32.43 | 1163 |
| bb) Liquidationswert als Wertuntergrenze bei gemeinwirtschaftlicher Zielsetzung? | 32.45 | 1163 |
| cc) Bewertung mit dem Substanzwert? | 32.47 | 1164 |
| dd) „Nullausgleich“ und gemeinwirtschaftliche Unternehmensführung | 32.48 | 1165 |

Achter Teil

Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung

§ 33

Spruchverfahren

(Arnold/Rothenburg)

| | | |
|--|-------|------|
| I. Zweck und Bedeutung des Spruchverfahrens | 33.1 | 1168 |
| II. Anwendungsbereich | 33.6 | 1170 |
| III. Beteiligte | 33.11 | 1172 |
| 1. Zuständiges Gericht | 33.11 | 1172 |
| 2. Antragsteller | 33.15 | 1174 |
| a) § 1 Nr. 1 SpruchG | 33.16 | 1174 |
| b) § 1 Nr. 2 und Nr. 3 SpruchG | 33.17 | 1174 |
| c) § 1 Nr. 4 SpruchG | 33.19 | 1175 |
| d) § 1 Nr. 5 und 6 SpruchG | 33.20 | 1175 |
| 3. Antragsgegner | 33.21 | 1176 |
| 4. Gemeinsamer Vertreter | 33.25 | 1176 |
| 5. Sachverständiger Prüfer und Sachverständiger | 33.30 | 1178 |
| IV. Ablauf des Spruchverfahrens | 33.35 | 1180 |
| 1. Antrag | 33.35 | 1180 |
| 2. Pflichten der Verfahrensbeteiligten | 33.41 | 1181 |
| 3. Mündliche Verhandlung | 33.44 | 1183 |
| V. Beendigung des Verfahrens | 33.46 | 1183 |
| 1. Verfahrensbeendigung durch Vergleich | 33.46 | 1183 |
| 2. Gerichtliche Entscheidung | 33.47 | 1184 |
| a) Prüfungsmaßstab der Gerichte | 33.47 | 1184 |
| b) Bewertungsmethode | 33.50 | 1185 |
| aa) Keine einzig richtige Bewertungsmethode | 33.50 | 1185 |
| bb) Ertragswertmethode als anerkannte Methode | 33.51 | 1186 |

| | Rz. | Seite |
|--|--------------|-------------|
| cc) Bewertung anhand des Börsenkurses | 33.54 | 1187 |
| dd) Sonstige Methoden | 33.58 | 1189 |
| ee) Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren | 33.62 | 1190 |
| c) Methodische Einzelentscheidungen innerhalb einer Bewertungs- methode | 33.63 | 1191 |
| 3. Wirkung der Entscheidung | 33.65 | 1191 |
| 4. Nebenentscheidungen | 33.66 | 1192 |
| a) Zinsen | 33.66 | 1192 |
| b) Kostenentscheidung | 33.67 | 1192 |
| aa) Gerichtskosten | 33.68 | 1192 |
| bb) Außergerichtliche Kosten | 33.70 | 1193 |
| cc) Kosten des gemeinsamen Vertreters | 33.72 | 1194 |
| dd) Kosten eines Sachverständigen | 33.73 | 1194 |
| VI. Rechtsmittel | 33.74 | 1195 |
| 1. Anzuwendendes Verfahrensrecht | 33.74 | 1195 |
| 2. Beschwerde | 33.76 | 1195 |

§ 34

Unternehmensbewertung in streitigen gerichtlichen Verfahren

(Lauber)

| | | |
|---|--------------|-------------|
| I. Einleitung | 34.1 | 1201 |
| 1. Bewertungsanlässe und thematische Eingrenzung | 34.1 | 1201 |
| 2. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung | 34.2 | 1201 |
| 3. Unternehmensbewertung als Heuristik | 34.3 | 1202 |
| 4. Unternehmensbewertung als Tat- oder Rechtsfrage | 34.5 | 1204 |
| II. Prozessuale Ausgangslage bei Unternehmensbewertungen | 34.8 | 1206 |
| 1. Schwierigkeit und Dauer gerichtlicher Unternehmensbewertung | 34.8 | 1206 |
| 2. Unterscheidung Streitiges Verfahren und Spruchverfahren | 34.9 | 1206 |
| 3. Erforderlichkeit einer Abfindungsbilanz (Durchsetzungssperre) | 34.10 | 1207 |
| 4. Kein Anspruch auf Unternehmensbewertung durch die Gesellschaft | 34.11 | 1207 |
| 5. Prozessuale Vorgehensweise | 34.12 | 1208 |
| III. Darlegungs- und Beweislast | 34.13 | 1209 |
| 1. Allgemeine Anforderungen | 34.13 | 1209 |
| 2. Erläuterung des Unternehmenswerts | 34.14 | 1209 |
| 3. Unterscheidung Tatsachen, Rechtsfragen und Methodik | 34.16 | 1210 |
| 4. Adäquater Vortrag zum Unternehmenswert | 34.17 | 1211 |
| 5. Vortrag zu Sachverständigengutachten | 34.19 | 1211 |
| IV. Gerichtliches Verfahren | 34.20 | 1212 |
| 1. Sachverständige Beratung des Gerichts | 34.20 | 1212 |
| 2. Abfassung von Beweisbeschlüssen | 34.23 | 1213 |
| V. Gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts | 34.25 | 1216 |
| 1. Unternehmensbewertung als Schätzung | 34.25 | 1216 |
| 2. Schätzung gem. § 287 Abs. 2 ZPO | 34.27 | 1217 |
| 3. Schätzung gem. § 738 Abs. 2 BGB | 34.32 | 1218 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------------|-------------|
| 4. Vertretbarkeits- oder Richtigkeitsurteil | 34.34 | 1219 |
| 5. Abgrenzung Schätzungstatsachen von Rechtsfragen | 34.36 | 1220 |
| 6. Wahl der geeigneten Bewertungsmethode | 34.42 | 1223 |
| a) Bedeutung berufsständischer Bewertungsgrundsätze | 34.44 | 1224 |
| b) Prüfungsdichte hinsichtlich der Methodenwahl | 34.45 | 1225 |
| 7. Schätzung der Erträge nach der Planungsrechnung | 34.48 | 1227 |
| a) Grundlagen zur Unternehmensplanung | 34.48 | 1227 |
| b) Beurteilung der Ertragsplanung im gerichtlichen Verfahren | 34.51 | 1228 |
| c) Korrektur der Planung durch stichtagsnachfolgende Entwicklungen | 34.56 | 1232 |
| 8. Schätzung des Kapitalisierungszinses | 34.61 | 1234 |
| a) Rechtsprechung folgt IDW S 1 | 34.62 | 1235 |
| b) Alternativen in Betriebswirtschaftslehre und -praxis für KMU | 34.63 | 1236 |
| c) Schätzungsspektrum der Rechtsprechung | 34.65 | 1237 |
| 9. Verwendung stichtagsnaher Preise für das Unternehmen | 34.66 | 1238 |
| 10. Güte der tatrichterlichen Schätzung | 34.68 | 1239 |
| 11. Ausweitung des Schätzungsermessens | 34.70 | 1239 |
| 12. Beachtung gesellschaftsvertraglicher Regelungen | 34.71 | 1240 |
| 13. Verwendung von Konsensschätzungen | 34.72 | 1240 |
| 14. Verwendung von Vergangenheitsergebnissen | 34.75 | 1241 |
| 15. Verwendung mehrerer Gutachten und Methoden | 34.76 | 1242 |
| 16. Verwendung von Privatgutachten | 34.78 | 1243 |
| 17. Verwendung eigener Sachkunde | 34.79 | 1244 |
| 18. Einsatz erfahrener Gutachter | 34.84 | 1246 |
| 19. Aufklärung von Anknüpfungstatsachen | 34.85 | 1247 |
| 20. Tatrichterermessen und Gutachterermessen | 34.86 | 1247 |
| 21. Auswahl der Sachverständigen | 34.90 | 1248 |
| 22. Parteiöffentlichkeit der Beweisaufnahme | 34.91 | 1249 |
| VI. Unternehmensbewertung im selbstständigen Beweisverfahren nach den §§ 485 ff. ZPO | 34.94 | 1251 |
| 1. Zulässigkeit zur Feststellung des Unternehmenswerts | 34.98 | 1251 |
| 2. Rechtliches Interesse gemäß § 485 Abs. 2 ZPO | 34.100 | 1252 |
| 3. Vorteile und Nachteile des Beweisverfahrens bei Unternehmensbewertungen | 34.101 | 1252 |
| a) Vorteile des selbstständigen Beweisverfahrens | 34.102 | 1252 |
| aa) Kostengünstiges Verfahren ohne Anwaltszwang für Verfahrenseinleitung | 34.102 | 1252 |
| bb) Vermeidung kostenträchtiger Privatgutachten | 34.103 | 1253 |
| cc) Vermeidung eines streitigen Hauptsacheverfahrens | 34.104 | 1253 |
| dd) Verwertung im Hauptsacheverfahren | 34.105 | 1253 |
| ee) Herabsetzung der Substantiierungslast | 34.106 | 1253 |
| ff) Aufklärung des Sachverhalts durch Vorlage von Urkunden | 34.107 | 1254 |
| gg) Zugang zur streitigen Gerichtsbarkeit trotz Schiedsgutachtenabrede | 34.108 | 1254 |
| hh) Hemmung der Verjährung | 34.111 | 1255 |
| b) Nachteile des Beweisverfahrens | 34.112 | 1256 |
| aa) Erhebliche Dauer des Beweisverfahrens | 34.113 | 1256 |
| bb) Beschränkung der Beweismittel | 34.114 | 1256 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------|-------|
| cc) Verwertbarkeit eines Unternehmenswertgutachtens ungewiss | 34.117 | 1257 |
| dd) Keine Klärung rechtlicher Fragen zum Unternehmenswert | 34.120 | 1257 |
| ee) Einstellung des Beweisverfahrens bei Einleitung des Haupt- sacheverfahrens | 34.121 | 1258 |
| 4. Antrag | 34.122 | 1258 |

§ 35

Unternehmensbewertung im Steuerverfahren

(Krumm)

| | | |
|---|--------------|-------------|
| I. Verfahrensrechtliche Verortung der Unternehmensbewertung für steuerliche Zwecke | 35.1 | 1260 |
| 1. Bewertungen als unselbständiger Teil der Verwaltungsentscheidung . . . | 35.1 | 1260 |
| 2. Gesonderte und einheitliche Wertfeststellungen | 35.2 | 1261 |
| II. Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung | 35.9 | 1264 |
| 1. Erstbewertungspflicht des Steuerpflichtigen und Rechtmäßigkeits- maßstab | 35.9 | 1264 |
| 2. Verbindliche Auskunft und tatsächliche Verständigung | 35.12 | 1266 |
| 3. Beständigkeit der Verwaltungsentscheidung unter besonderer Berücksichtigung der Unternehmensbewertung | 35.14 | 1267 |
| 4. Besondere Verfahrenskonstellationen | 35.16 | 1268 |
| a) Unternehmensbewertung für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke | 35.16 | 1268 |
| b) Unternehmensbewertung bei umwandlungssteuerrechtlichen Einbringungsvorgängen | 35.20 | 1270 |
| c) Unternehmensbewertung bei umwandlungssteuerrechtlichen Vorgängen nach Maßgabe der §§ 3 ff., 11 ff. UmwStG | 35.22 | 1271 |
| III. Steuerliche Unternehmensbewertung und Rechtsschutz | 35.23 | 1271 |
| 1. Einspruchs- und Klagebefugnis | 35.23 | 1271 |
| 2. Gerichtliche Kontrolle und Sachaufklärung durch das Finanzgericht . . . | 35.25 | 1272 |
| 3. Revisionsrechtliche Kontrolle durch den BFH | 35.27 | 1273 |

§ 36

Privat- und Schiedsgutachten zu Unternehmensbewertungen

(Lauber)

| | | |
|---|-------------|-------------|
| I. Privatgutachten zu Unternehmensbewertungen | 36.1 | 1275 |
| 1. Bedeutung in gerichtlichen Verfahren zur Unternehmensbewertung . . . | 36.1 | 1275 |
| 2. Darlegungs- und Beweislast bei Privatgutachten | 36.3 | 1276 |
| 3. Erforderlichkeit von Privatgutachten | 36.4 | 1276 |
| 4. Prozessuales Gewicht von Privatgutachten | 36.6 | 1277 |
| 5. Verwertung von Privatgutachten | 36.7 | 1278 |
| 6. Widerspruch zwischen Gerichtsgutachten und Privatgutachten | 36.9 | 1278 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------------|-------------|
| 7. Privatgutachten im Verlauf eines gerichtlichen Verfahrens | 36.10 | 1279 |
| 8. Kosten von Privatgutachten | 36.11 | 1279 |
| 9. Vernehmung als Zeuge oder sachverständiger Zeuge | 36.14 | 1280 |
| II. Schiedsgutachten zu Unternehmensbewertungen | 36.15 | 1281 |
| 1. Eignung von Schiedsgutachten für die Unternehmensbewertung | 36.15 | 1281 |
| 2. Vor- und Nachteile von Schiedsgutachten | 36.16 | 1281 |
| 3. Wirkung von Schiedsgutachten | 36.17 | 1282 |
| 4. Typische Schiedsgutachtenklauseln | 36.21 | 1283 |
| 5. Schiedsgutachten im engeren und weiteren Sinn | 36.23 | 1285 |
| 6. Abgrenzung Schiedsgutachten/Schiedsvertrag | 36.24 | 1286 |
| 7. Einholung des Schiedsgutachtens | 36.25 | 1287 |
| 8. Verfahren des Schiedsgutachters | 36.26 | 1287 |
| 9. Unverbindlichkeit des Schiedsgutachtens nach § 319 Abs. 1 Satz 1 BGB | 36.27 | 1288 |
| 10. Beispiele unverbindlicher Schiedsgutachten | 36.32 | 1292 |
| 11. Gerichtliche Prüfung der offensichtlichen Unrichtigkeit | 36.33 | 1293 |
| a) Darlegung der offensichtlichen Unbilligkeit oder Unrichtigkeit | 36.33 | 1293 |
| b) Maßgebender Sachverhalt und Rechtsgrundlage | 36.34 | 1294 |
| c) Offensichtliche Unrichtigkeit als Tat- oder Rechtsfrage | 36.36 | 1295 |
| 12. Übergang der Leistungsbestimmung auf das Gericht | 36.37 | 1295 |

§ 37

Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren

(Fehrenbacher)

| | | |
|--|-------------|-------------|
| I. Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren | 37.1 | 1299 |
| II. Schiedsgerichtliches Verfahren | 37.2 | 1299 |
| 1. Schiedsgutachter | 37.3 | 1299 |
| a) Schiedsgutachtervertrag | 37.4 | 1300 |
| b) Kontrolle | 37.6 | 1302 |
| c) Ordentliches Gericht oder Schiedsgericht | 37.7 | 1303 |
| 2. Schiedsverfahren | 37.8 | 1303 |
| a) Schiedsgerichtsbarkeit | 37.10 | 1304 |
| aa) Ad hoc und institutionalisierte Schiedsgerichtsbarkeit | 37.11 | 1305 |
| bb) Nationale und internationale Schiedsgerichtsbarkeit | 37.13 | 1306 |
| b) Schiedsvereinbarung | 37.15 | 1306 |
| aa) Inhalt und Bestimmtheit | 37.16 | 1307 |
| bb) Statut für die Schiedsvereinbarung | 37.17 | 1308 |
| cc) Schiedsfähigkeit | 37.18 | 1308 |
| dd) Sonderfall Spruchverfahren | 37.19 | 1309 |
| ee) Form | 37.20 | 1309 |
| ff) Reichweite | 37.22 | 1311 |
| gg) Wirkung und Beendigung | 37.23 | 1312 |
| c) Schiedsgericht | 37.25 | 1313 |
| aa) Benennung der Schiedsrichter | 37.26 | 1314 |
| bb) Schiedsrichtervertrag | 37.28 | 1315 |
| cc) Ablehnung eines Schiedsrichters | 37.33 | 1317 |

| | Rz. | Seite |
|--|--------------|-------------|
| d) Schiedsgerichtliche Verfahren | 37.35 | 1318 |
| aa) Grundsätze | 37.36 | 1318 |
| bb) Zuständigkeit – Kompetenz | 37.37 | 1319 |
| cc) Ort des Verfahrens | 37.38 | 1320 |
| dd) Verfahrensablauf | 37.39 | 1320 |
| ee) Sachverständige | 37.41 | 1321 |
| e) Beendigung des Schiedsverfahrens | 37.44 | 1323 |
| aa) Vergleich | 37.45 | 1323 |
| bb) Schiedsspruch | 37.46 | 1324 |
| cc) Rechtsbehelf | 37.49 | 1326 |
| 3. Internationale Schiedsverfahren | 37.51 | 1327 |
| III. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren | 37.52 | 1327 |
| 1. Der Unternehmenswert als Schiedswert | 37.53 | 1328 |
| 2. Besondere Faktoren | 37.54 | 1328 |
| Neunter Teil Internationale Bezüge der Unternehmensbewertung | | |
| § 38 Unternehmensbewertung im Spiegel der Rechtsvergleichung <i>(Fleischer)</i> | | |
| I. Bewertungsrechtsvergleichung als Forschungsgegenstand des Internationalen Unternehmensrechts | 38.1 | 1333 |
| II. Stilprägende Merkmale der rechtlichen Bewertungslehre | 38.3 | 1334 |
| 1. Verfassungsgebot der vollen Abfindung | 38.4 | 1334 |
| 2. Grundsätzliche Methodenoffenheit | 38.5 | 1335 |
| 3. Praktische Dominanz des IDW-Standards | 38.6 | 1335 |
| 4. Börsenkurs als Bewertungsuntergrenze | 38.7 | 1336 |
| 5. Grundsatz der Meistbegünstigung | 38.8 | 1337 |
| 6. Gerichtliche Überprüfung im Spruchverfahren | 38.9 | 1338 |
| III. Rechtspolitische Kritik an nationalen Besonderheiten | 38.10 | 1338 |
| IV. Eine internationale Landkarte des Rechts der Unternehmens- bewertung | 38.12 | 1339 |
| 1. Vereinigte Staaten | 38.13 | 1340 |
| a) Bewertungsziel | 38.13 | 1340 |
| b) Bewertungsmethoden | 38.14 | 1341 |
| aa) Allgemeine Vorgaben | 38.14 | 1341 |
| bb) Börsenkurse | 38.15 | 1342 |
| c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage | 38.16 | 1343 |
| d) Einbeziehung von Expertenwissen | 38.17 | 1344 |
| 2. Italien | 38.18 | 1344 |
| a) Bewertungsziel | 38.18 | 1344 |

| | Rz. | Seite |
|---|--------------|-------------|
| b) Bewertungsmethoden | 38.19 | 1345 |
| aa) Nicht börsennotierte Gesellschaften | 38.20 | 1345 |
| bb) Börsennotierte Gesellschaften | 38.21 | 1346 |
| c) Begrenzte Satzungsautonomie | 38.22 | 1346 |
| d) Einbeziehung von Expertenwissen und Rechtsschutz | 38.23 | 1347 |
| 3. Japan | 38.24 | 1347 |
| a) Bewertungsziel | 38.24 | 1347 |
| b) Bewertungsmethoden | 38.25 | 1348 |
| aa) Nicht börsennotierte Gesellschaften | 38.26 | 1348 |
| bb) Börsennotierte Gesellschaften | 38.27 | 1348 |
| c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage | 38.28 | 1349 |
| d) Einbeziehung von Expertenwissen | 38.29 | 1349 |
| 4. Frankreich | 38.30 | 1349 |
| a) Bewertungsziel | 38.30 | 1349 |
| b) Bewertungsmethoden | 38.31 | 1350 |
| c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage | 38.32 | 1351 |
| d) Verbindlichkeit der Expertenbewertung für Gesellschafter und Gericht | 38.33 | 1353 |
| V. Schlussfolgerungen für das aktienrechtliche Bewertungsregime in Deutschland | 38.34 | 1354 |
| 1. Rechts- oder Tatfrage? | 38.35 | 1354 |
| 2. Abfindungsverfassungsrecht? | 38.37 | 1355 |
| 3. Kodifizierung bestimmter Bewertungsmethoden? | 38.39 | 1356 |
| 4. Bedeutung des Börsenkurses | 38.40 | 1357 |
| 5. Einbeziehung von Expertenwissen | 38.44 | 1360 |
| 6. Methodenmonismus oder Methodenvielfalt? | 38.46 | 1361 |
| 7. Satzungsautonomie für Bewertungsmethoden | 38.50 | 1363 |
| 8. Mehrheitskonsensuale Schätzung und qualifizierter Mehrheitsvergleich | 38.51 | 1364 |
| 9. Rechtsschutz | 38.52 | 1364 |
| Stichwortverzeichnis | | 1365 |

§ 7 Planung und Prognose

| | |
|---|--|
| <p>I. Planung und Prognose als rechtlich determinierte Kategorien 7.1</p> <p>1. Problemaufriss 7.1</p> <p>2. Verhältnisbestimmung und Abgrenzung 7.4</p> <p>3. Aufgabenstellung und Vorgehensweise 7.7</p> <p>II. Analyse des Meinungsstands 7.8</p> <p>1. Berufsständische Praxis 7.8</p> <p> a) Darstellung 7.8</p> <p> b) Kritische Würdigung 7.12</p> <p>2. Rechtsprechung 7.15</p> <p> a) Vorgaben des DAT/Altanabeschlusses des BVerfG 7.15</p> <p> b) Neuere Rechtsprechung des BGH 7.20</p> <p> c) Jüngere Rechtsprechung der Instanzengerichte 7.28</p> <p> aa) Ausgangspunkt 7.28</p> | <p> bb) Aktuelle Rechtsprechungsgrundsätze am Beispiel des OLG Düsseldorf 7.29</p> <p> cc) Sichtweisen anderer Gerichte 7.35</p> <p> dd) Rechtsprechung zu Einzelpunkten 7.39</p> <p>3. Schrifttum 7.41</p> <p> a) Gleichlauf mit der herrschenden Praxis 7.41</p> <p> b) Gegenmodell: Grundsatz der bestmöglichen Verwertung 7.44</p> <p>III. Stellungnahme 7.45</p> <p>1. Bestmögliche Verwertung und Verkehrswert 7.45</p> <p> a) Bestmögliche Verwertung als Bewertungsziel 7.45</p> <p> b) Ausnahmen 7.49</p> <p> c) Verkehrswert und Erwerberkalkül 7.50</p> <p>2. Praktische Konsequenzen 7.54</p> |
|---|--|

Schrifttum: *Aha*, Aktuelle Aspekte der Unternehmensbewertung im Spruchstellenverfahren. Zugleich Anmerkungen zu der Paulaner-Entscheidung des BayObLG, AG 1997, 26; *Busse von Colbe*, Die Resonanz betriebswirtschaftlicher Erkenntnisse zur Unternehmensbewertung in der zivilrechtlichen und steuerlichen Rechtsprechung, StbJb 1981/82, 257; *Busse von Colbe*, Berücksichtigung von Synergien versus Stand-alone-Prinzip bei der Unternehmensbewertung, ZGR 1994, 595; *Busse von Colbe*, Der Vernunft eine Gasse: Abfindung von Minderheitsaktionären nicht unter dem Börsenkurs ihrer Aktien, FS Lutter, 2000, S. 1053; *Feldhoff*, Der neue IDW-Standard zur Unternehmensbewertung: Ein Fortschritt?, DB 2000, 1237; *Fleischer*, Die Barabfindung außenstehender Aktionäre nach den §§ 305 und 320b AktG: Stand-alone-Prinzip oder Verbundberücksichtigungsprinzip?, ZGR 1997, 368; *Fleischer*, Unternehmensbewertung bei aktienrechtlichen Abfindungsansprüchen, AG 2014, 97; *Fleischer*, Der Stinnes-Beschluss des BGH zur Anwendung neuer Bewertungsstandards auf vergangene Bewertungsstichtage, AG 2016, 185; *Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Erster Band/Erster Teil. Die Personengesellschaft, 1977; *Forster*, Zur angemessenen Barabfindung (§ 305 AktG), FS Claussen, 1997, S. 91; *Gießelmann/Meinert*, Nichtberücksichtigung eines Ereignisses mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit bei der Unternehmensbewertung, GWR 2016, 143; *Hommel/Braun/Schmotz*, Neue Wege in der Unternehmensbewertung? – Kritische Würdigung des neuen IDW-Standards (IDW S 1) zur Unternehmensbewertung –, DB 2001, 341; *Hüttemann*, Unternehmensbewertung als Rechtsproblem, ZHR 162 (1998), 563; *Hüttemann*, Rechtsfragen der Unternehmensbewertung, in Heintzen/Kruschwitz (Hrsg.), Unternehmen bewerten, 2003, S. 151; *Hüttemann*, Börsenkurs und Unternehmensbewertung, ZGR 2001, 454; *Hüttemann*, Rechtliche Vorgaben für ein Bewertungskonzept, WPg 2007, 812; *Hüttemann*, Die angemessene Barabfindung im Aktienrecht, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 603; *Hüttemann*, Richterliche Unternehmensbewertung zwischen Rechts- und Tatfragen, FS Schilken, 2015, S. 317; *Hüttemann*, Neue Entwicklungen bei der Unternehmensbewertung im Gesellschaftsrecht, CF 2016, 467; *Knoll*, Planungsrechnung zwischen Risikoberücksichtigung und Zweckadäquanz, DStR 2010, 615; *Komp*, Zweifelsfragen des aktienrechtlichen Abfindungsanspruchs nach §§ 305, 320b AktG, 2002; *Lauber*, Das Verhältnis des Ausgleichs gemäß § 304 AktG zu den Abfindungen gemäß den §§ 305, 327a AktG, 2014; *F. Meilicke*, Erzielbarer Veräußerungserlös vs. objektivierte Unternehmenswert bei der Abfindung von Gesellschaftern, ZIP 2014, 605; *W. Meilicke*, Die Barabfindung für den aus-

geschlossenen oder ausscheidungsberechtigten Minderheits-Kapitalgesellschaftler. Rechtsgrundsätze zur Unternehmensbewertung, 1975; *Meinert*, Neuere Entwicklungen in der Unternehmensbewertung (Teil I), DB 2011, 2397; *Mertens*, Zur Geltung des Stand-alone-Prinzips für die Unternehmensbewertung bei der Zusammenführung von Unternehmen, AG 1992, 321; *Meyer*, Möglichkeiten und Grenzen der Einbeziehung nachträglich erlangter Informationen bei der Bewertung von Unternehmen, AG 2015, 16; *Meyer*, Anmerkung zu BGH v. 29.9.2015 – II ZB 23/14 („Stinnes“), WuB 2016, 336; *W. Müller*, Unternehmenswert und börsennotierte Aktie, FS G.H. Roth, 2011, S. 517; *Neuhaus*, Unternehmensbewertung und Abfindung bei freiwilligem Ausscheiden aus der Personengesellschaft, 1990; *Peemöller*, Grundsätze der Unternehmensbewertung – Anmerkungen zum Standard IDW S 1, DStR 2001, 1401; *Popp*, Fester Ausgleich bei Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträgen, WPg 2008, 23; *Popp/Ruthardt*, Das entscheidungsorientierte Stichtagsprinzip bei der Unternehmensbewertung, AG 2015, 857; *Riegger/Wasmann*, Das Stichtagsprinzip in der Unternehmensbewertung, FS Goette, 2011, S. 433; *Ruiz de Vargas/Schenk*, Anteilsbewertung im Squeeze-out-Fall bei vorliegendem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag: Barwert der Ausgleichszahlungen oder anteiliger Ertragswert?, AG 2016, 354; *Ruthardt*, Normzweckkonforme Unternehmensbewertung und Abfindungsbemessung beim aktienrechtlichen Squeeze Out, 2014; *Ruthardt/Hachmeister*, Das Stichtagsprinzip in der Unternehmensbewertung – Grundlegende Anmerkungen und Würdigung der jüngeren Rechtsprechung in Spruchverfahren, WPg 2012, 451; *Ruthardt/Hachmeister*, Unternehmensplanung und (optimales) Unternehmenskonzept in der Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung, DB 2013, 2666; *Ruthardt/Hachmeister*, Verkehrswert des Anteils und Verkehrswert des Unternehmens, WPg 2016, 411; *Ruthardt/Popp*, Unternehmensbewertung im Spiegel der Rechtsprechung – Entwicklungen im Jahr 2018, AG 2019, 196; *Schildbach*, Kölner versus phasenorientierte Funktionenlehre der Unternehmensbewertung, BFuP 1993, 25; *Schüppen*, Brot, Steine und Glatteis – Der „Solange-Beschluss“ des BGH zur Unternehmensbewertung unter rückwirkender Anwendung von IDW S 1 (2005), ZIP 2016, 393; *Schwetzler*, Die „volle“ Entschädigung von außenstehenden und ausscheidenden Minderheitsaktionären – eine Anmerkung aus ökonomischer Sicht, WPg 2008, 890; *Spindler*, Prognosen im Gesellschaftsrecht, AG 2006, 677; *Stilz*, Börsenkurs und Verkehrswert. Besprechung der Entscheidung BGH ZIP 2001, 734 – DAT/Altana, ZGR 2001, 875; *Stilz*, Die Anwendung der Business Judgement Rule auf die Feststellung des Unternehmenswerts bei Verschmelzungen, FS Mailänder, 2006, S. 423; *Stilz*, Unternehmensbewertung und angemessene Abfindung – Zur vorrangigen Maßgeblichkeit des Börsenkurses –, FS Goette, 2011, S. 529; *Weiss*, Die Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens bei der Bestimmung von Abfindung und Ausgleich im aktienrechtlichen Spruchstellenverfahren, FS Semler, 1993, S. 631; *Wieland-Blöse*, Unternehmensplanung bei Bewertungen, Restrukturierungen und sonstigen Transaktionen, WPg 2017, 841; *Wieland-Blöse/Pfender*, Beurteilung der Unternehmensplanung im Transaktionskontext, CF 2018, 93; *Wollny*, Der Bewertungsstichtag für Unternehmenswerte bei aktienrechtlichen Abfindungen, M&A-Transaktionen und Schadensersatz, DStR 2017, 949.

I. Planung und Prognose als rechtlich determinierte Kategorien

1. Problemaufriss

Die Praxis der Unternehmensbewertung wird vom Ertragswertverfahren (§ 4) dominiert. Es ist, ebenso wie das auf gleichen konzeptionellen Grundlagen basierende DCF-Verfahren¹ (zu ihm und seinen Spielarten § 10), von Elementen der **Unsicherheit** geprägt, da sein Kernpfeiler in der Antizipation zukünftiger Zustände und Entwicklungen besteht (Konzept des Zukunftserfolgswerts).² Diese Zukunftsbezogenheit macht **prognostische Betrachtungen** erfor-

¹ Siehe nur IDW S 1, Rz. 101 sowie Rz. 3.18, 3.36.

² S. etwa BGH v. 8.11.2017 – XII ZR 108/16, AG 2018, 439 (440); BGH v. 4.12.2012 – II ZR 17/12, AG 2013, 165 (167 a.E.); IDW S 1, Rz. 5; IDW Praxishinweis 2/2017, Rz. 3 f.; *Busse von Colbe*, StJb. 1981/82, 257 (266); *Moxter*, Grundsätze, S. 11; *Neuhaus*, Unternehmensbewertung, S. 33 ff.;

derlich, die das „Kernproblem einer jeden Unternehmensbewertung“ bilden.¹ Die heutige Bewertungspraxis unterscheidet zwischen einer regelmäßig drei- bis fünfjährigen **Detailplanungsphase** und einer nachgelagerten Phase der **ewigen Rente**.² Die zugehörigen Vorgehensweisen werden an anderer Stelle dieses Handbuchs näher dargestellt, so dass auf die entsprechenden Ausführungen verwiesen werden kann (Rz. 5.11 ff.).³ In diesem Kapitel geht es hingegen vorrangig darum, die **rechtlichen Rahmenbedingungen** für Planung und Prognose herauszuarbeiten. Es handelt sich um eine vorgelagerte Frage, da insoweit die **gesetzlichen Bewertungsziele** betroffen sind, die nicht zur Disposition der betriebswirtschaftlichen Methoden-anwendung stehen, sondern – umgekehrt – den Ausgangspunkt für ebendiese Methoden-anwendung bilden (vgl. Rz. 34.37 ff.; zur Verhältnisbestimmung Rz. 1.5 ff. sowie § 13).⁴

- 7.2 Von entscheidender Bedeutung ist, welche Informationen bei rechtsgeleiteten Bewertungen⁵ in die Prognose einfließen können bzw. müssen, d.h. es geht um die **Grundlagen der Prognosebildung**. Entsprechende normative Vorgaben folgen zunächst aus der Informationsabgrenzungsfunktion des **Stichtagsprinzips**, die in Rz. 14.10 ff., 14.40 ff. näher erörtert wird. Insoweit geht es um die Frage, aus welchem Erkenntnishorizont heraus zu bestimmen ist, ob tatsächliche bzw. rechtliche Zustände und Entwicklungen in die Prognosebildung einfließen. Nach hier vertretener Auffassung ist auf die Perspektive eines gedachten Unternehmenserwerbers abzustellen, der seinen Kenntnisstand am Stichtag auf Basis einer Due Diligence-Prüfung erlangt hat (Rz. 14.60 f.; dazu auch Rz. 7.17, 7.50 ff.). Die in diesem Zusammenhang häufig bemühte **Wurzelmetaphorik** hat demgegenüber keinerlei Abgrenzungskraft und ist bereits in ihrem theoretischen Ausgangspunkt unrichtig (Rz. 14.62).⁶ Zu betonen ist ferner, dass die Unternehmensbewertung „[d]urch eine abweichende tatsächliche Entwicklung der zugrunde gelegten Erträge [...] nicht nachträglich als falsch entlarvt und unrichtig [wird].“⁷
- 7.3 Darüber hinaus ist zu fragen, welche und wessen **Planungen** für die Prognose der künftigen Erträge und Überschüsse maßgebend sind. Insbesondere gilt es zu erörtern, ob die Bewertung und ihre gerichtliche Nachprüfung an das vorzufindende **Unternehmenskonzept** und die be-

Wieland-Blöse in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. K 86 ff.; dazu Rz. 4.7 ff.

1 So IDW S 1, Rz. 68; s. auch *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 239; *Ruiz de Vargas* in Bürgers/Körper, Anh. § 305 AktG Rz. 24.

2 IDW S 1, Rz. 75 ff.; IDW Praxishinweis 2/2017, Rz. 51 ff.; *Wieland-Blöse* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. K 87 f.; Rz. 5.20 ff.

3 Dazu auch IDW S 1, Rz. 68 ff.; IDW Praxishinweis 2/2017, Rz. 1 ff.; *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 239 ff.; *Popp/Ruthardt* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. C 115 ff.; *Wieland-Blöse* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. K 1 ff. K 86 ff.; aus dem weiteren neueren Schrifttum *Wieland-Blöse*, WPg 2017, 841 (841 ff.); s. auch Rz. 34.48 ff.

4 Vgl. *Fleischer*, ZGR 1997, 368 (375); *Stilz* in FS Goette, 2011, S. 529 (535); *Weiss* in FS Semler, 1993, S. 631 (638); s. aus der Rechtsprechung insbesondere BGH v. 29.9.2015 – II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 (119 f.) = AG 2016, 135; dazu *Fleischer*, AG 2016, 185 (188 ff.); *Meyer*, WuB 2016, 336 (338); *Ruiz de Vargas/Schenk*, AG 2016, 354 (355 f.); *Schüppen*, ZIP 2016, 393 (395); deutlich bereits BayObLG v. 19.10.1995 – 3 Z BR 17/90 – Paulaner, AG 1996, 127 (128).

5 Zur Differenzierung zwischen rechtsgeleiteten (normgeprägten) und nicht rechtsgeleiteten Bewertungsanlässen s. nur *Fleischer*, AG 2014, 97 (98); zu nicht rechtsgeleiteten Bewertungen s. Rz. 7.6.

6 Ausführlich und mit umfänglichen Nachweisen *Meyer*, AG 2015, 16 (16 ff.).

7 Zutreffend BGH v. 4.12.2012 – II ZR 17/12, AG 2013, 165 (167 a.E.); näher Rz. 14.56 ff.; zur gleichgerichteten Sichtweise innerhalb der neueren OLG-Rechtsprechung s. Rz. 7.39 a.E.

stehende Unternehmensplanung anzubinden sind oder alternative Szenarien berücksichtigt werden dürfen. Betroffen sind auch insoweit die **Grundlagen der Prognosebildung**, so dass es sich um einen Ausschnitt aus der in Rz. 7.2 angesprochenen, allgemeineren Thematik handelt. Jedoch hat sich zu diesem Fragenkreis ein spezieller Meinungsstand gebildet, der mit Sonderwertungen „aufgeladen“ ist. Insbesondere besteht eine weitgehend eingespielte **obergerichtliche Rechtsprechung**, nach der maßgeblich auf die Planungen der **Geschäftsleitung** des zu bewertenden Unternehmens und damit auf das bestehende Unternehmenskonzept abzustellen ist (vielfältige Nachweise in Rz. 7.28 ff.). Diese Sichtweise deckt sich im Kern mit der **berufsständischen Praxis** der Wirtschaftsprüfer (näher Rz. 7.8 ff.), während die in der Rechtsprechung des BGH vorzufindenden Vorgaben bei näherem Hinsehen uneinheitlich sind und Inkonsistenzen aufweisen (Detailanalyse in Rz. 7.20 ff.; zu den vorgelagerten verfassungsrechtlichen Implikationen Rz. 7.15 ff.). Die in der Bewertungs- und Rechtsanwendungspraxis vorzufindende grundsätzliche Bindung an bestehende Konzepte und Planungen der Unternehmensleitung wird in Teilen des **Schrifttums** kritisiert, da aus Rechtsgründen keine suboptimale Planung zugrunde gelegt werden dürfe, sondern die Erträge bzw. Überschüsse auf Basis bestmöglicher unternehmerischer Dispositionen zu kalkulieren seien (Nachweise in Rz. 7.44 ff.). Diese Kritik betont zu Recht, dass es auch in dieser Hinsicht entscheidend auf die **gesetzlichen Bewertungsvorgaben** ankommt.¹ Sie gilt es offenzulegen, um bestimmen zu können, in welcher Intensität die Gerichte gehalten sind, die vorgefundenen Unternehmensplanungen zu überprüfen und gegebenenfalls zu korrigieren bzw. zu ersetzen.

2. Verhältnisbestimmung und Abgrenzung

Die (Rechts-)Frage, auf welcher planerischen Grundlage die Prognosenbildung zu erfolgen hat, stellt sich auch noch in **anderen Schattierungen**.² Wenn man nämlich mit der in Rz. 7.3 in Bezug genommenen, die Praxis beherrschenden Sichtweise der Meinung ist, dass zuvörderst auf die konkreten Planungen der Geschäftsleitung des zu bewertenden Unternehmens abgestellt werden muss, wäre es zumindest begründungsbedürftig, das nicht betriebsnotwendige Vermögen mit **Liquidationswerten** anzusetzen,³ sofern, wie regelmäßig, keine Veräußerung der entsprechenden Wirtschaftsgüter beabsichtigt ist.⁴ Generell wäre es zweifelhaft, den Liquidationswert des Unternehmens als dessen Wertuntergrenze anzusetzen.⁵ Auch eine Berücksichtigung von **Verbundeffekten** wäre regelmäßig inkonsequent, zumal eine trennscharfe Abgrenzung zwischen unechten Synergien⁶ und der Bindung an bestehende Planungen und Konzepte kaum möglich ist.⁷ Zu allen diesen Problembereichen haben sich spezielle

1 Hüttemann, CF 2016, 467 (471); Hüttemann, ZHR 162 (1998), 563 (586).

2 Vgl. bereits Hüttemann, WPg 2007, 812 (815 f.); Hüttemann, ZHR 162 (1998), 563 (582 ff.); s. zu den engen Zusammenhängen, die zwischen den im Folgenden angeführten Gesichtspunkten bestehen, auch Adolff, Unternehmensbewertung, S. 372 ff.; Meinert, DB 2011, 2397 (2340 ff.).

3 Siehe etwa IDW S 1, Rz. 5, 60 f.

4 Konsequent Stephan in K. Schmidt/Lutter, § 305 AktG Rz. 80; weitere Nachweise in Rz. 8.9. Anhand der Paulaner-Entscheidung des BayObLG wird zudem deutlich, dass die Frage nach der Berücksichtigungsfähigkeit von Konzeptänderungen auf das Engste mit der Bestimmung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammenhängt (BayObLG v. 19.10.1995 – 3 Z BR 17/90, AG 1996, 127 [128]; dazu Hüttemann, ZHR 162 (1998), 563 [568, 592]).

5 Vgl. BGH v. 17.1.1973 – IV ZR 142/70, NJW 1973, 509 (510).

6 Zum Begriff Rz. 16.3.

7 Vgl. Busse von Colbe, StbJb. 1981/82, 257 (271); Großfeld/Egger/Tönnes, Recht der Unternehmensbewertung, Rz. 413 („oder“); Komp, Zweifelsfragen, S. 132; Peemöller, DStR 2001 1401 (1404); Popp, WPg 2008, 23 (30); zu diesem Fragenkreis auch Adolff, Unternehmensbewertung, S. 372 f., der allerdings, m.E. wenig überzeugend, „scharf“ zwischen diesen Problemlagen trennen will.

Meinungsstände gebildet, die in diesem Handbuch gesondert behandelt werden (zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen § 8, zur Frage des Liquidationswerts als Wertuntergrenze Rz. 9.15 ff., zu Synergien § 16). Aufgrund der engen Verwandtschaft dieser Themenkreise mit der hier in erster Linie erörterten Frage, ob und inwieweit die Bewertung an das bestehende Unternehmenskonzept und die vorzufindenden Planungen gebunden ist, können die dort auszumachenden **Argumentationslinien** in Teilen fruchtbar gemacht werden, was im Folgenden unter Kenntlichmachung des jeweiligen Kontextes geschehen wird.

- 7.5 Die vorstehend angesprochenen Problembereiche haben gemein, dass sich jeweils eine **Sonderdogmatik** herausgebildet hat, die die in Rz. 7.2 angesprochene Ausgangsfrage nach Aussagegehalt und Reichweite des Stichtagsprinzips partiell *überlagert*, weil verbreitet mit **verengenden Zurechnungskriterien** gearbeitet wird, deren rechtliche Validität zu hinterfragen ist. Im Hinblick auf die vorliegend zu beantwortende Frage nach der Bindung an bestehende Unternehmenskonzepte und -planungen ist dieser Zusammenhang in Rz. 14.17 ff. offengelegt worden: Die Informationsabgrenzungsfunktion des **Stichtagsprinzips** (Rz. 14.10 ff., 14.40 ff.) trägt lediglich den Ausschluss solcher Alternativkonzepte, die nach den Verhältnissen am Bewertungsstichtag nicht erkennbar sind bzw. unrealistisch erscheinen, gebietet jedoch keine Bindung an die konkreten Planungen der Geschäftsleitung bei der Prognoseerstellung.¹ Ob eine derartige Bindung von Rechts wegen erforderlich ist, muss vielmehr *normativ-wertend* ermittelt werden.² Mit anderen Worten: Das Stichtagsprinzip kann nicht als Begründung dafür erhalten, naheliegende Entwicklungsmöglichkeiten auszuschließen.³ Das gilt, entgegen teilweise vertretener Meinung, erst recht für die sog. „**Wurzeltheorie**“⁴, die ohnehin verfehlt ist (Rz. 14.62).
- 7.6 Ob sich Restriktionen, die über die nach allgemeinen Grundsätzen gebotene Informationsabgrenzung (Rz. 7.5 mit Rz. 14.40 ff.) *hinausgehen*, begründen lassen, ist bei **rechtsgeleiteten Bewertungen** eine Rechtsfrage, da die gesetzlichen Bewertungsziele betroffen sind.⁵ Ihr ist im Folgenden nachzugehen (zur Vorgehensweise Rz. 7.7). Bei **sonstigen Bewertungsanlässen** betrifft die Frage, ob eine Bindung an Planungen der Unternehmensleitung Platz greift, hingegen in erster Linie die bewertungsanlassabhängige Zweckmäßigkeit (**Bewertungszweckadäquan**z).⁶ Der **IDW S 1** (zu ihm Rz. 7.8) verweist in diesem Zusammenhang auf den Bewertungsauftrag, der „Besonderheiten des Prognoseverfahrens“ vorgeben kann.⁷ Insbesondere sind bei der Ermittlung eines **subjektiven Entscheidungswerts** für einen Erwerbsinteressen-

1 Gleichsinnig *Adolff*, Unternehmensbewertung, S. 223, S. 372; *Ruthardt/Hachmeister*, DB 2013, 2666 (2670 f.); zur vergleichbaren Problemlage bei den Verbundeffekten *Riegger/Wasmann* in FS Goette, 2011, S. 433 (435).

2 Treffend *Hüttemann*, WPg 2007, 812 (815): „normative Vorgabe“; *Ruthardt/Hachmeister*, WPg 2012, 451 (453): „normative Frage“, „(zusätzliche) normative Eingrenzung“.

3 Vgl. *Hüttemann*, ZHR 162 (1998), 563 (586 ff.).

4 Zutreffend bereits *Busse von Colbe*, StbJb. 1981/82, 257 (263); unrichtig etwa BGH v. 9.11.1998 – II ZR 190/97, BGHZ 140, 35 (38) = AG 1999, 122 = GmbHR 1999, 31; *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 266; *Riegger/Gayk* in KölnKomm/AktG, 3. Aufl. 2013, Anh. § 11 SpruchG Rz. 10.

5 Zur Abgrenzung von Rechts- und Tatsachenfragen BGH v. 29.9.2015 – II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 (119 f.) = AG 2016, 135; näher § 13; zum Dispositionsrahmen der an der Bewertung beteiligten Parteien vgl. Rz. 14.15, 14.25.

6 Vgl. *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 20; *Hommel/Braun/Schmotz*, DB 2001, 341 (341); *Peemöller*, DStR 2001 1401 (1402); *Wieland-Blöse/Pfender*, CF 2018, 93 (94); grundlegend *Moxter*, Grundsätze, S. 5 f.

7 IDW S 1, Rz. 2 sowie auch Rz. 17.

ten „auch solche strukturverändernden Vorgaben sowie bereits erkannte und realisierbare Möglichkeiten zu berücksichtigen, die (noch) nicht Bestandteil des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts sind.“¹ Dahinter steht die Überlegung, dass der Erwerber in der Lage ist, ein eigenes Fortführungskonzept zu implementieren, das die für ihn rentabelste Nutzung widerspiegelt.² Diese – zutreffende – Sichtweise steht, wie im Rahmen dieses Kapitels herausgearbeitet wird, in einem **Spannungsverhältnis** zum sog. objektivierten Unternehmenswert, der nach Meinung des IDW bei rechtsgeleiteten Bewertungen einschlägig sein soll (Rz. 7.8).

3. Aufgabenstellung und Vorgehensweise

Im Folgenden wird im Schwerpunkt der Frage nachgegangen, ob und inwieweit bei rechtsgeleiteten Bewertungen eine Bindung an die bestehenden **Unternehmenskonzepte und -planungen** zu erfolgen hat. Zudem werden weitere rechtliche Vorgaben aufgezeigt, die bei der **Prognosebildung** zu beachten sind und nicht bereits in dem Kapitel über das Stichtagsprinzip (§ 14) oder in spezielleren Abschnitten dieses Handbuchs (vgl. Rz. 7.1, 7.4) thematisiert werden. Den Bezugspunkt dieses Kapitels bilden Unternehmen mit **vorrangig finanziellen Zielsetzungen**. Auf Besonderheiten bei nicht profitorientierten Unternehmen wird in § 32 eingegangen.³ Die Darstellung setzt bei der für die Bewertungspraxis zentralen berufsständischen Praxis an (Rz. 7.8 ff.) und unternimmt sodann eine kritische Detailanalyse der vorzufindenden Rechtsprechung und Literatur (Rz. 7.15 ff.). Auf dieser Basis wird eine Stellungnahme herausgearbeitet, die sich vertieft mit den gesetzlichen Bewertungsvorgaben auseinandersetzt und ihre Konsequenzen für die Praxis beleuchtet (Rz. 7.45 ff.).

II. Analyse des Meinungsstands

1. Berufsständische Praxis

a) Darstellung

Die Bewertungspraxis wird geprägt durch den **IDW S 1** (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen).⁴ Dieser Standard verweist den mit Bewertungsaufgaben betrauten Wirtschaftsprüfer in erster Linie auf einen **objektivierten Unternehmenswert**⁵ (zu diesem Konzept Rz. 3.2 ff.) und geht, wenn auch eher am Rande,⁶ davon aus, dass dieser Wert insbesondere für **rechtsgeleitete Bewertungsanlässe** maßgebend ist.⁷ Er wird umschrieben

1 IDW S 1, Rz. 49.

2 Vgl. *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 300 ff.

3 Dazu auch *Hüttemann*, CF 2016, 467 (474 f.).

4 Näher zu diesem Standard § 3 sowie Rz. 2.28 ff.

5 Vgl. IDW S 1, Rz. 12; *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 17, A 32 f., A 260 ff., auch zu den davon zu trennenden subjektiven Entscheidungswerten, die relevant werden, wenn der Wirtschaftsprüfer als Berater oder Schiedsgutachter tätig wird (vgl. auch oben Rz. 7.6).

6 Vgl. IDW S 1, Rz. 31 mit Rz. 8 ff.; deutlicher IDW S 13, Rz. 8 f., 15 ff., 28; s. auch *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 17; *Popp/Ruthardt* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. C 16 ff.

7 So auch das allgemeine Verständnis; vgl. *Stephan* in K. Schmidt/Lutter, § 305 AktG Rz. 49; *Fleischer*, AG 2014, 97 (99 f.); *Mertens*, AG 1992, 321 (324); zu nicht rechtsgeleiteten Bewertungen, bei denen der Wirtschaftsprüfer häufig eine Beraterrolle innehat (s. erneut IDW S 1, Rz. 12), s. oben Rz. 7.6.

als ein „von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängige[r] Wert des Unternehmens“.¹ Damit korrespondiert die Rolle des Wirtschaftsprüfers als „neutraler Gutachter“ bzw. „Sachverständiger“.² Ein Kerncharakteristikum des objektivierten Unternehmenswerts als „intersubjektiv nachprüfbar[e] Zukunftserfolgswert“ bildet die Prämisse der „Fortführung des Unternehmens auf Basis des **bestehenden Unternehmenskonzepts**“.³ Dahinter steht die Überlegung, dass zur bewertbaren Ertragskraft nur solche Erfolgchancen zählen, „die sich zum Bewertungsstichtag aus **bereits eingeleiteten Maßnahmen** oder aus hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts und der Marktgegebenheiten ergeben.“⁴ Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen (z.B. Erweiterungsinvestitionen oder Desinvestitionen) werden daher als unbeachtlich angesehen.⁵

- 7.9 In der Konsequenz dieses Ansatzes liegt es, dass **unechte Synergieeffekte** (zum Begriff Rz. 16.3) nur insoweit Berücksichtigung finden, als die dafür erforderlichen Maßnahmen bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind.⁶ Wenig folgerichtig erscheint es demgegenüber, dass die Veräußerung **nicht betriebsnotwendigen Vermögens** (zu diesem Rechtsproblem § 8) auch dann zugrunde gelegt wird, wenn es an darauf gerichteten Planungen fehlt (vgl. bereits Rz. 7.4).⁷ In eine ähnliche Richtung weist es, wenn der Liquidationswert grundsätzlich als Wertuntergrenze angesehen wird (dazu Rz. 9.15 ff.).⁸
- 7.10 Demgegenüber entspricht es der in Rz. 7.8 herausgestellten Prämisse, dass im Rahmen der **Detailplanungsphase** (dazu ausführlich Rz. 5.20 ff.) auf das individuelle Unternehmenskonzept abgestellt wird.⁹ Die Planungen müssen aufeinander abgestimmt sein und sind vom Wirtschaftsprüfer kritisch im Hinblick auf ihre **Plausibilität** und Realisierbarkeit zu würdigen.¹⁰ Die zugrunde gelegten Annahmen müssen nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen sein, wobei mit Blick auf die Unsicherheit künftiger Entwicklungen ein Einschätzungsspielraum des Planerstellers besteht (ausführlich zur Plausibilisierung von Planungen

1 IDW S 1, Rz. 12.

2 IDW S 1, Rz. 12; *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 31 ff.

3 IDW S 1, Rz. 29 (Hervorhebung nur hier); zu Besonderheiten bei überhöht verschuldeten Unternehmen IDW Praxishinweis 2/2018, Rz. 51 ff.; Rz. 31.14 ff.

4 IDW S 1, Rz. 32 (Hervorhebung nur hier) sowie zu ertragsschwachen Unternehmen Rz. 151; ebenso IDW S 13, Rz. 20; *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 266.

5 S. wiederum IDW S 1, Rz. 32; undeutlich insoweit Rz. 158.

6 IDW S 1, Rz. 34; *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 271; anders wiederum bei der Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte (IDW S 1, Rz. 50 f.). Die im Haupttext abgeleitete Folgerung findet sich auch bei *W. Müller* in FS G.H. Roth, 2011, S. 517 (530).

7 IDW S 1, Rz. 5, 60 f.

8 IDW S 1, Rz. 140; zu ertragsschwachen Unternehmen Rz. 150 sowie IDW Praxishinweis 2/2018, Rz. 50.

9 Vgl. IDW S 1, Rz. 35, 97. Als entscheidend werden die Erwartungen des Managements angesehen (IDW Praxishinweis 2/2017, Rz. 53); dazu auch im Folgenden.

10 IDW S 1, Rz. 81, 107, 151, 156; näher IDW Praxishinweis 2/2017, Rz. 5 ff., 14 ff.; zu hoch verschuldeten Unternehmen IDW Praxishinweis 2/2018, Rz. 43 sowie Rz. 56 (überhöht verschuldete Unternehmen); ausführlich zur Planung in der Unternehmenskrise Rz. 31.14 ff.

Rz. 5.58 ff.).¹ Die Planung muss aktuell sein und alle relevanten Sachverhalte, die dem Planungsverantwortlichen bekannt gewesen sind oder bekannt sein mussten, einbeziehen.² Als planungsverantwortlich wird die **Unternehmensleitung** angesehen, so dass der Wirtschaftsprüfer zu würdigen hat, ob bzw. inwieweit sie sich die vorhandene Planung zu Eigen gemacht und für maßgebend erklärt hat.³

Fehlt es bei **kleinen und mittelgroßen Unternehmen** an einer Unternehmensplanung oder ist diese **nicht dokumentiert**, so hat der Wirtschaftsprüfer die Unternehmensleitung aufzufordern, eine Planungsrechnung für einen Zeitraum von ein bis fünf Jahren vorzulegen, die im Hinblick auf ihre Zuverlässigkeit kritisch zu würdigen ist.⁴ Erforderlichenfalls muss der Wirtschaftsprüfer die Ertragsprognose **selbst erstellen**, und zwar aufgrund einer Vergangenheitsanalyse und den hierbei von ihm festgestellten Entwicklungslinien.⁵ Ein gleiches Vorgehen ist angezeigt, wenn der Wirtschaftsprüfer von der Unternehmensleitung keine vom Bewertungsanlass unbeeinflusste Planungsrechnung erhält, was insbesondere bei der Bestimmung **familien- und erbrechtlicher** Ansprüche praktisch werden kann, wenn der Fall streitig ist.⁶ 7.11

b) Kritische Würdigung

Das Konzept des **objektivierten Unternehmenswerts** ist im ökonomischen Schrifttum umstritten (Rz. 2.29).⁷ Auch wenn man es mit dem IDW für gangbar erachtet, ein Wertkonzept zugrunde zu legen, das von individuellen Merkmalen und Gestaltungsmöglichkeiten abstrahiert ist (dazu für rechtsgeleitete Bewertungen Rz. 7.53), kann damit nicht die Konsequenz verbunden sein, solche Entwicklungsmöglichkeiten auszuschließen, die jedem beliebigen Unternehmensinhaber offenstehen.⁸ Die Behauptung, zur bewertbaren (objektivierten) **Ertragskraft** zählten nur bereits eingeleitete bzw. konkretisierte Maßnahmen,⁹ ist offensichtlich unrichtig. In Bezug auf subjektive Entscheidungswerte potentieller Unternehmenskäufer heißt es im IDW S 1 zu Recht, dass auch solche strukturverändernden Vorhaben sowie bereits erkannte und realisierbare Möglichkeiten zu berücksichtigen sind, die nicht zum Bestandteil des Unter- 7.12

1 IDW Praxishinweis 2/2017, Rz. 4 f.; zur Plausibilisierung auch *Wieland-Blöse* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. K 8 ff., K 35 ff.; *Wieland-Blöse/Pfender*, CF 2018, 93 (94 ff.).

2 IDW Praxishinweis 2/2017, Rz. 7, 22.

3 IDW Praxishinweis 2/2017, Rz. 9; *Wieland-Blöse* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. K 15.

4 IDW S 1, Rz. 162.

5 IDW S 1, Rz. 163; näher zum Problem der häufig eingeschränkten Information *Ihlau* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. B 23 ff.

6 IDW S 13, Rz. 25; dazu näher *Jonas* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. D 27 ff.

7 Ablehnend *Busse von Colbe*, ZGR 1994, 595 (599 ff.); *Feldhoff*, DB 2000, 1237 (1238 ff.); *Moxter*, Grundsätze, S. 27 ff.; *Ruthardt*, Normzweckbezogene Unternehmensbewertung, S. 262 ff.; *Schildbach*, BFuP 1990, 25 (29 ff.); zu den Hintergründen *Hommel/Braun/Schmotz*, DB 2001, 341 (341 f.); Rz. 2.11 ff.; zusammenfassend *Lauber*, Verhältnis, S. 234 ff., der auch aus juristischer Werte Kritik anbringt (S. 345 ff.).

8 Vgl. auch *Busse von Colbe*, StbJb. 1981/82, 257 (263); *Hommel/Braun/Schmotz*, DB 2001, 341 (342); *Schildbach*, BFuP 1990, 25 (32 f., 37); nicht überzeugend deshalb *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 262, A 267.

9 S. erneut IDW S 1, Rz. 32.

nehmenskonzepts zählen (vgl. bereits Rz. 7.6).¹ Wenn es sich hierbei um Maßnahmen handelt, die *jedem* Unternehmenswerber bzw. -inhaber offenstehen, ist nicht einzusehen, warum sie bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts ausgeklammert werden sollten.² Die Behauptung, das IDW-Konzept führe zu dem „subjektive[n] Entscheidungswert eines Jedermann“,³ trifft daher nicht zu. Im ökonomischen Schrifttum wird zu Recht kritisiert, dass der objektivierte Unternehmenswert aufgrund der vorstehenden Prämissenbildung sogar **unterhalb des Grenzpreises des Verkäufers**/bisherigen Unternehmensinhabers liegen kann.⁴ Falsch ist es auch, die Bindung an das vorhandene Unternehmenskonzept auf das **Stichtagsprinzip** bzw. wurzeltheoretische Überlegungen zu stützen (dazu bereits Rz. 7.5).⁵

- 7.13 Erst recht geht es nicht an, das Konzept des objektivierte Unternehmenswerts kurzerhand auf **rechtsgeleitete Bewertungsanlässe** zu übertragen.⁶ Es weist jedenfalls in diesem Bereich ein **fundamentales Begründungsdefizit** auf, denn es ist nicht einmal der Versuch erkennbar, dieses Konzept an die vorzufindenden normativen Vorgaben rückzukoppeln.⁷ Die Behauptung, das bisherige Unternehmenskonzept sei zugrunde zu legen, ist ebenso wenig rechtlich abgesichert wie die Vorgehensweise, allein oder jedenfalls in erster Linie auf die Planungen der Unternehmensleitung abzustellen. In diesem Kapitel wird aufgezeigt werden, dass dieser Ansatz zu weiten Teilen **unrichtig** ist (näher im Folgenden sowie in Rz. 7.45 ff., s. auch Rz. 13.30 ff.).
- 7.14 Ebenso wenig einzusehen ist, dass der Gesichtspunkt der **bestmöglichen Verwertung** des Unternehmens nur eine untergeordnete Rolle spielen soll. Er kommt lediglich im Zusammenhang mit dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen überhaupt zur Sprache,⁸ ohne dass allerdings mitgeteilt wird, warum dieser Gesichtspunkt *nur hier* und nicht allgemein zur Geltung gebracht wird. Auf die damit verbundene Inkonsistenz des vom IDW verfolgten Bewertungskonzepts ist bereits aus anderer Perspektive in Rz. 7.9 hingewiesen worden. Geradezu widersprüchlich erscheint es, wenn im IDW S 13 für **familien- und erbrechtliche Bewertungsanlässe** einerseits auf den objektivierte Unternehmenswert nach IDW S 1 Bezug genommen wird⁹ und andererseits, eher am Rande, ein Hinweis auf die Rechtsprechung des XII. Zivilsenats des BGH zum Zugewinnausgleich erfolgt, nach der sich die Bewertung daran

1 IDW S 1, Rz. 49.

2 Vgl. BayObLG v. 19.10.1995 – 3 Z BR 17/90 – Paulaner, AG 1996, 127 (128); *Busse von Colbe*, ZGR 1994, 595 (600 f.); *Komp*, Zweifelsfragen, S. 134; *Ruthardt*, Normzweckbezogene Unternehmensbewertung, S. 264 f.; treffend *W. Meilicke*, Barabfindung, S. 74 f.: „Auch ein Verkäufer wird jedoch sein Unternehmen nicht für weniger abgeben, als er selbst durch Umgestaltung erwirtschaften könnte“.

3 So *Mertens*, AG 1992, 321 (325).

4 *Feldhoff*, DB 2000, 1237 (1239); *Hommel/Braun/Schmotz*, DB 2001, 341 (341 f.); *Ruthardt*, Normzweckbezogene Unternehmensbewertung, S. 263 f.; *Schildbach*, BFuP 1990, 25 (32 f., 37).

5 So aber IDW S 1, Rz. 32; noch deutlicher IDW S 13, Rz. 20.

6 Vgl. auch *Adolff*, Unternehmensbewertung, S. 183; *Hüttemann* in FS Schilken, 2015, S. 317 (324 ff.).

7 S. auch Rz. 34.46 f. Offen zutage tritt die in Betracht kommende Diskrepanz zwischen den gesetzlichen Bewertungszielen und dem Konzept des objektivierte Unternehmenswerts bei *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 65 und A 67.

8 IDW S 1, Rz. 60; der Sache nach auch Rz. 140, 150 (Liquidationswert als Untergrenze).

9 S. etwa IDW S 13, Rz. 15.

auszurichten hat, was bei einer **Veräußerung** des Unternehmens am Markt erzielbar wäre.¹ Dass sich ein derartiger fiktiver Marktpreis nicht mit dem objektivierten Unternehmenswert decken muss, weil ein potentieller Erwerber nahe liegende Entwicklungsmöglichkeiten in sein Kalkül einbeziehen würde, liegt auf der Hand.² Die daraus zu ziehende Folgerung, dass das Konzept des objektivierten Unternehmenswerts den **gesetzlichen Bewertungszielen** nicht gerecht wird und daher auf rechtsgeleitete Bewertungsanlässe nicht ohne Modifikationen Anwendung finden kann, bleibt jedoch unterbelichtet.³ Stattdessen ist im berufsstandsnahen Schrifttum die – m.E. unzutreffende (s. auch Rz. 7.18) – Behauptung vorzufinden, der objektivierte Unternehmenswert decke sich mit einem hypothetisch gleichgewichtigen Marktpreis.⁴

2. Rechtsprechung

a) Vorgaben des DAT/Altana-Beschlusses des BVerfG

Hält man nach unmittelbar einschlägigen Aussagen zu den rechtlichen Grundlagen der Prognosebildung Ausschau, so ist die **Rechtsprechung des BVerfG**, soweit ersichtlich, unergiebig. Das kann auch nicht verwundern, da es in erster Linie die Aufgabe der Fachgerichte ist, die gesetzlichen Bewertungsvorgaben herauszuarbeiten.⁵ In seinem grundlegenden Beschluss in der Rechtssache **DAT/Altana** betont das Gericht mit Blick auf gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen immerhin, dass einem ausscheidenden Aktionär als Entschädigung für den Verlust seiner Rechtsposition von Verfassungen wegen (Art. 14 Abs. 1 GG) eine „**volle Abfindung**“ zusteht, die über eine Enteignungsschädigung hinausreichen kann.⁶ Im Anwendungsbereich der §§ 304, 305, 320b AktG sei der „**volle Ausgleich** für den von den Minderheitsaktionären hinzunehmenden Verlust“ geschuldet.⁷ Der Aktionär müsse erhalten, „was seine gesellschaftliche Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert“ sei,⁸ da die grundrechtlich relevante Einbuße vollständig kompensiert werden müsse.⁹ Eine „volle Entschädigung“ in

1 IDW S 13, Rz. 37: Bezugnahme auf BGH v. 2.2.2011 – XII ZR 185/08, BGHZ 188, 249 (264 ff.) = NJW 2011, 2572 und BGH v. 9.2.2011 – XII ZR 40/09, BGHZ 188, 282 (293) = NJW 2011, 999; zu dieser Rechtsprechung Rz. 7.20.

2 *Hüttemann*, WPg 2007, 812 (815); *Hüttemann*, ZHR 162 (1998), 563 (586 ff.). Auch ein gedachter Verkäufer würde in dieser Weise kalkulieren (vgl. Rz. 7.12).

3 Zu konzidieren ist, dass der XII. Senat diese Konsequenz ebenfalls nicht nachvollzieht; vgl. BGH v. 6.11.2013 – XII ZB 434/12, NJW 2014, 294 (297): „mit unverändertem Konzept“; BGH v. 9.2.2011 – XII ZR 40/09, BGHZ 188, 282 (291) = NJW 2011, 999: „Vielmehr ist auch insoweit nur der am Stichtag nachhaltig vorhandene Wert der Praxis oder des Praxisanteils zu erfassen, der sich in der bis dahin aufgebauten und zum maßgeblichen Zeitpunkt vorhandenen Nutzungsmöglichkeit niederschlägt“.

4 So *Castedello* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. A 17 a.E., A 46 (Verkehrswertäquivalent); in die gleiche Richtung auch Rz. 3.4; a.A. hingegen *Popp/Ruthardt* in WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Rz. C 23 f., die das Verkehrswertkonzept ablehnen, anders als hier (Rz. 7.16 ff., 7.50 ff.), im Ganzen ablehnen.

5 Vgl. BVerfG v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10, AG 2012, 674 (675 a.E.).

6 BVerfG v. 27.4.1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 (303) = AG 1999, 566; dazu *Hüttemann*, ZGR 2001, 454 (456 f.).

7 BVerfG v. 27.4.1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 (305) = AG 1999, 566; Hervorhebung nur hier.

8 BVerfG v. 27.4.1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 (303) = AG 1999, 566.

9 BVerfG v. 27.4.1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 (305) = AG 1999, 566.