

# Inhaltsübersicht

	Seite
Vorwort . . . . .	VII
Inhaltsverzeichnis . . . . .	XI
Literaturverzeichnis . . . . .	LIII
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	LVII

## Erster Teil Einführung

§ 1	Unternehmensbewertung als Rechtsproblem ( <i>Hüttemann</i> ) . . . . .	1
§ 2	Betriebswirtschaftliche Bewertungstheorie ( <i>Böcking/Rauschenberg</i> ) . . . . .	42
§ 3	Berufsständische Bewertungspraxis ( <i>Jonas</i> ) . . . . .	65

## Zweiter Teil Bewertungsmethoden

§ 4	Überblick über das Ertragswertverfahren ( <i>Böcking/Nowak</i> ) . . . . .	81
§ 5	Ermittlung und Plausibilisierung des Zukunftsertrags ( <i>Franken/Schulte</i> ) . . . . .	99
§ 6	Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes ( <i>Franken/Schulte</i> ) . . . . .	138
§ 7	Planung und Prognose ( <i>Meyer</i> ) . . . . .	192
§ 8	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ( <i>Hüttemann/Meinert</i> ) . . . . .	226
§ 9	Liquidationswert ( <i>Fleischer</i> ) . . . . .	255
§ 10	Besonderheiten des DCF-Verfahrens ( <i>Jonas/Wieland-Blöse</i> ) . . . . .	276
§ 11	Alternative Bewertungsverfahren ( <i>Franken/Schulte</i> ) . . . . .	291
§ 12	Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung ( <i>Popp/Ruthardt</i> ) . . . . .	314

## Dritter Teil Querschnittsfragen

§ 13	Abgrenzung zwischen Rechts- und Tatfragen ( <i>Hüttemann</i> ) . . . . .	371
§ 14	Stichtagsprinzip ( <i>Hüttemann/Meyer</i> ) . . . . .	392
§ 15	Intertemporale Anwendung berufsständischer Bewertungsstandards ( <i>Fleischer</i> ) . . . . .	423
§ 16	Verbundvorteile/Synergieeffekte ( <i>Winner</i> ) . . . . .	446
§ 17	Berücksichtigung von Steuern ( <i>Jonas/Wieland-Blöse</i> ) . . . . .	473
§ 18	Börsenkurs und Unternehmensbewertung ( <i>Adolff/Häller</i> ) . . . . .	501
§ 19	Vorerwerbspreise ( <i>Leverkus</i> ) . . . . .	547
§ 20	Anteilsbewertung und Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile ( <i>Fleischer</i> ) . . . . .	589

## Vierter Teil

### Unternehmensbewertung im Gesellschaftsrecht

	Seite
§ 21 Unternehmensbewertung im Aktien- und Konzernrecht ( <i>Adolff/Häller</i> ) . . . .	623
§ 22 Unternehmensbewertung im Umwandlungsrecht ( <i>Bungert</i> ) . . . . .	662
§ 23 Unternehmensbewertung im Übernahmerecht ( <i>Winner</i> ) . . . . .	712
§ 24 Unternehmensbewertung im Personengesellschafts- und GmbH-Recht ( <i>Fleischer</i> ) . . . . .	754

## Fünfter Teil

### Unternehmensbewertung im Schadensersatz-, Familien- und Erbrecht

§ 25 Unternehmensbewertung im Schadensersatzrecht ( <i>Wollny</i> ) . . . . .	787
§ 26 Unternehmensbewertung im Familienrecht ( <i>Born</i> ) . . . . .	826
§ 27 Unternehmensbewertung im Erbrecht ( <i>Lange</i> ) . . . . .	867

## Sechster Teil

### Unternehmensbewertung im Bilanz- und Steuerrecht

§ 28 Unternehmensbewertung im Bilanzrecht ( <i>Leverkus</i> ) . . . . .	925
§ 29 Steuerliche Unternehmensbewertung ( <i>Kohl</i> ) . . . . .	961

## Siebter Teil

### Sonderbereiche der Unternehmensbewertung

§ 30 Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) ( <i>Lauber</i> ) . . . . .	1029
§ 31 Bewertung in der Unternehmenskrise ( <i>Wieland-Blöse</i> ) . . . . .	1115
§ 32 Unternehmensbewertung bei Non-Profit-Organisationen, gemeinnützigen Einrichtungen und öffentlichen Unternehmen ( <i>Hüttemann</i> ) . . . . .	1140

## Achter Teil

### Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung

§ 33 Spruchverfahren ( <i>Arnold/Rothenburg</i> ) . . . . .	1167
§ 34 Unternehmensbewertung in streitigen gerichtlichen Verfahren ( <i>Lauber</i> ) . . . .	1197
§ 35 Unternehmensbewertung im Steuerverfahren ( <i>Krumm</i> ) . . . . .	1260
§ 36 Privat- und Schiedsgutachten zu Unternehmensbewertungen ( <i>Lauber</i> ) . . . .	1275
§ 37 Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren ( <i>Fehrenbacher</i> ) . . . . .	1298
§ 38 Unternehmensbewertung im Spiegel der Rechtsvergleichung ( <i>Fleischer</i> ) . . . .	1331

Stichwortverzeichnis . . . . .	1365
--------------------------------	------

# Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Literaturverzeichnis .....	LIII
Abkürzungsverzeichnis .....	LVII

## Erster Teil Einführung

### § 1

#### Unternehmensbewertung als Rechtsproblem (Hüttemann)

	Rz.	Seite
<b>I. Bewertung von Unternehmen als Gegenstand der Wirtschaftswissenschaft</b> .....	1.1	4
<b>II. „Rechtsgebundene“ Unternehmensbewertung als juristische Aufgabe</b> .....	1.5	6
<b>III. Rechtliche Bewertungsanlässe</b> .....	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
<b>IV. Bewertungsziel als Rechtsfrage</b> .....	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
<b>V. Wertermittlung als Tatsachenfeststellung</b> .....	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
<b>VI. Unternehmensbewertung und Verfahrensrecht . . . . .</b>	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
<b>VII. Ausblick . . . . .</b>	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)*

<b>I. Einleitung . . . . .</b>	2.1	43
<b>II. Erläuterung verwendeter Begriffe . . . . .</b>	2.4	44
<b>III. Entwicklungshistorie der Unternehmensbewertung . . . . .</b>	2.6	45
1. Objektive Werttheorie . . . . .	2.7	45
2. Subjektive Werttheorie . . . . .	2.11	46
3. Funktionale Werttheorie . . . . .	2.15	47
<b>IV. Anlässe für Unternehmensbewertungen . . . . .</b>	2.16	48
<b>V. Funktionale Unternehmensbewertung . . . . .</b>	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
<b>VI. Ausgewählte Bewertungsverfahren . . . . .</b>	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
<b>VII. Ausblick: Unternehmensbewertung und Digitalisierung . . . . .</b>	2.55	63

### § 3

#### Berufsständische Bewertungspraxis

(Jonas)

<b>I. Einleitung . . . . .</b>	3.1	66
<b>II. Historische Entwicklung der Bewertungspraxis . . . . .</b>	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
<b>III. Allgemeine Grundsätze der Unternehmensbewertung nach IDW S 1 . . . . .</b>	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
<b>IV. Unternehmensbewertungskonzepte in speziellen Kontexten . . . . .</b>	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
<b>V. Ausblick . . . . .</b>	3.74	80

## Zweiter Teil Bewertungsmethoden

### § 4

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

<b>I. Einleitung . . . . .</b>	4.1	82
<b>II. Grundsätze ordnungsgemäßer Ertragswertberechnung . . . . .</b>	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
<b>III. Ertragswertmethode . . . . .</b>	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
<b>IV. Rechtsprechung zur Ertragswertmethode . . . . .</b>	4.46	97
<b>V. Thesenförmige Zusammenfassung . . . . .</b>	4.47	97

### § 5

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

<b>I. Einführung . . . . .</b>	5.1	100
<b>II. Konzeption der Ermittlung des Zukunftsertrags . . . . .</b>	5.5	100

	Rz.	Seite
<b>III. Anforderungen an eine Planungserstellung</b> . . . . .	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
<b>IV. Planungsplausibilisierung</b> . . . . .	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
<b>V. Zusammenfassung</b> . . . . .	5.147	137

## § 6

**Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes***(Franken/Schulte)*

	Rz.	Seite
<b>I. Einführung</b> . . . . .	6.1	140
<b>II. Bedeutung des Kapitalisierungszinssatzes und Grundlage der Ermittlung</b> . . . . .	6.7	140
<b>III. Ableitung des Basiszinssatzes</b> . . . . .	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
<b>IV. Ableitung der Marktrisikoprämie</b> . . . . .	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
<b>V. Ableitung des Betafaktors</b> . . . . .	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
<b>VI. Zusammenfassung</b> . . . . .	6.178	189

## § 7

**Planung und Prognose***(Meyer)*

<b>I. Planung und Prognose als rechtlich determinierte Kategorien</b> . . . . .	7.1	193
1. Problemaufriss . . . . .	7.1	193
2. Verhältnisbestimmung und Abgrenzung . . . . .	7.4	195
3. Aufgabenstellung und Vorgehensweise . . . . .	7.7	197
<b>II. Analyse des Meinungsstands</b> . . . . .	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
<b>III. Stellungnahme . . . . .</b>	<b>7.45</b>	<b>217</b>
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)

<b>I. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen im Kontext der Ertragswert- methode . . . . .</b>	<b>8.1</b>	<b>227</b>
<b>II. Abgrenzung von betriebsnotwendigem und nicht betriebs- notwendigem Vermögen . . . . .</b>	<b>8.4</b>	<b>229</b>
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
<b>III. Grundsätze der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens . . . . .</b>	<b>8.31</b>	<b>240</b>
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
<b>IV. Einzelfragen und Fallgruppen . . . . .</b>	<b>8.46</b>	<b>247</b>
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)*

<b>I. Begriff und Verhältnis zu anderen Bewertungsverfahren . . . . .</b>	<b>9.1</b>	<b>256</b>
1. Begriff . . . . .	9.1	256
2. Verhältnis zum Substanzwert . . . . .	9.2	257
3. Verhältnis zum Zukunftserfolgs- oder Fortführungswert . . . . .	9.3	257
<b>II. Ermittlung des Liquidationswerts . . . . .</b>	<b>9.4</b>	<b>257</b>
1. Liquidationserlöse . . . . .	9.5	258
2. Schulden und Liquidationskosten . . . . .	9.6	259
<b>III. Rechtliche Relevanz des Liquidationswertes . . . . .</b>	<b>9.7</b>	<b>260</b>
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
<b>IV. Liquidationswert als Untergrenze der Unternehmensbewertung . . . .</b>	<b>9.15</b>	<b>261</b>
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
<b>V. Grenzen der Maßgeblichkeit des Liquidationswertes . . . . .</b>	<b>9.43</b>	<b>274</b>

## § 10

### Besonderheiten des DCF-Verfahrens

(Jonas/Wieland-Blöse)

<b>I. Einleitung . . . . .</b>	<b>10.1</b>	<b>276</b>
<b>II. Relevanz von DCF-Verfahren in der Rechtsprechung und der Praxis . . . . .</b>	<b>10.4</b>	<b>277</b>
<b>III. Funktionsweise von DCF-Verfahren . . . . .</b>	<b>10.9</b>	<b>278</b>
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
<b>IV. Abgrenzung zum Ertragswertverfahren . . . . .</b>	<b>10.52</b>	<b>288</b>
<b>V. Zusammenfassung . . . . .</b>	<b>10.58</b>	<b>289</b>

## § 11

### Alternative Bewertungsverfahren

(Franken/Schulte)

<b>I. Einführung . . . . .</b>	<b>11.1</b>	<b>292</b>
<b>II. Multiplikatorverfahren . . . . .</b>	<b>11.7</b>	<b>293</b>
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
<b>III. Vereinfachtes Ertragswertverfahren . . . . .</b>	<b>11.66</b>	<b>306</b>
<b>IV. Sonstige alternative Bewertungsverfahren . . . . .</b>	<b>11.75</b>	<b>308</b>
1. Substanzwertverfahren . . . . .	11.75	308
2. Mittelwertverfahren . . . . .	11.80	309
3. Übergewinnverfahren . . . . .	11.84	310
4. Stuttgarter Verfahren . . . . .	11.89	311
<b>V. Zusammenfassung . . . . .</b>	<b>11.93</b>	<b>311</b>

## § 12

### Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung (Popp/Ruthardt)

<b>I. Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung . . . . .</b>	<b>12.1</b>	<b>316</b>
<b>II. Ertragswertverfahren . . . . .</b>	<b>12.7</b>	<b>318</b>
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
<b>III. Liquidationswert . . . . .</b>	<b>12.157</b>	<b>356</b>

	Rz.	Seite
<b>IV. Substanzwert</b> . . . . .	12.162	357
<b>V. Unterschiedlich ausgestaltete Anteile</b> . . . . .	12.163	357
<b>VI. Net Asset Value</b> . . . . .	12.171	359
<b>VII. Vorerwerbspreise</b> . . . . .	12.175	359
<b>VIII. Börsenkurs</b> . . . . .	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
<b>IX. Fester oder variabler Ausgleich</b> . . . . .	12.200	365
1. Grundlagen . . . . .	12.200	365
2. Verrentungszinssatz . . . . .	12.208	367
<b>X. Relevanz der kapitalisierten Ausgleichszahlung</b> . . . . .	12.219	369

### Dritter Teil Querschnittsfragen

#### § 13 Abgrenzung zwischen Rechts- und Tatfragen (Hüttemann)

<b>I. Einführung</b> . . . . .	13.1	372
<b>II. Unterscheidung von Rechtsanwendung und Tatsachenfeststellung</b> . . . . .	13.2	373
<b>III. Festlegung der gesetzlichen Bewertungsziele als Rechtsfrage</b> . . . . .	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
<b>IV. Abgrenzung von Rechts- und Tatfragen bei der tatsächlichen Wertfeststellung</b> . . . . .	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
<b>V. Exkurs: Kritik am IDW S 1 zwischen Rechts- und Tatfragen . . . . .</b>	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)

<b>I. Hintergründe, Funktionen und Reichweite . . . . .</b>	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
<b>II. Ermittlung des maßgebenden Stichtags . . . . .</b>	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
<b>III. In die Wertermittlung einzubeziehende Informationen . . . . .</b>	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)

<b>I. Problemaufriss . . . . .</b>	15.1	424
<b>II. Der Stinnes-Beschluss des BGH . . . . .</b>	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: Methodenadaptierungen versus Methodenverbesserungen . . . . .	15.14	430
3. Verfahrensausgang . . . . .	15.15	430
4. Reaktionen in Rechtsprechung und Rechtslehre . . . . .	15.19	431
<b>III. Entfaltung der Einzelargumente . . . . .</b>	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
<b>IV. Anwendung verbesserter Bewertungsweisen auf vergangene Bewertungsstichtage . . . . .</b>	15.39	441
1. Gebot der Berücksichtigung verbesserter Bewertungsstandards . . . . .	15.40	441
2. Vergleich mit anderen Fällen nachträglichen Erkenntnisfortschritts . . . . .	15.42	442
<b>V. Erkenntnisfortschritt durch neue Bewertungsstandards . . . . .</b>	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
 <b>§ 16</b> <b>Verbundvorteile/Synergieeffekte</b> <i>(Winner)</i>		
<b>I. Begriffsklärung . . . . .</b>	16.1	447
<b>II. Problemstellung . . . . .</b>	16.4	448
<b>III. Position der Bewertungspraxis und -lehre . . . . .</b>	16.7	449
1. IDW S 1 . . . . .	16.7	449
2. Betriebswirtschaftslehre . . . . .	16.9	450
<b>IV. Verfassungsrechtliche Vorgaben . . . . .</b>	16.13	451
<b>V. Abfindungen . . . . .</b>	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
<b>VI. Anteilstausch . . . . .</b>	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
<b>VII. Summe . . . . .</b>	16.72	471



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

	Rz.	Seite
<b>I. Grundsätzliche Berücksichtigung von Ertragsteuern bei Unternehmensbewertungen</b> . . . . .	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
<b>II. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften</b> . . . . .	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
<b>III. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Personengesellschaften und Einzelunternehmen</b> . . . . .	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
<b>IV. Bewertungskalküle ohne die vollständige Berücksichtigung von Steuern</b> . . . . .	17.80	496
1. Internationale Unternehmensbewertungspraxis . . . . .	17.81	496
2. Nutzungswert . . . . .	17.82	496
<b>V. Diskussion zur Berücksichtigung transaktionsabhängiger Steuern</b> . . . . .	17.84	497
1. Abfindungsansprüche ausscheidender Gesellschafter . . . . .	17.85	497
2. Erbrechtliche und familienrechtliche Ausgleichsansprüche . . . . .	17.88	498
<b>VI. Diskussion zur Erfassung persönlicher Steuern bei der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens</b> . . . . .	17.90	499

**§ 18**  
**Börsenkurs und Unternehmensbewertung**  
*(Adolff/Häller)*

	Rz.	Seite
<b>I. Fallgruppen und Interessenlage</b> . . . . .	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
<b>II. Rechtsprechung bis Ende der 1990er Jahre</b> . . . . .	18.21	509
<b>III. Die DAT/Altana-Entscheidung des BVerfG</b> . . . . .	18.29	512
<b>IV. Heutiger Stand der Rechtsprechung des BVerfG</b> . . . . .	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 Wüstenrot und Württembergische des BVerfG . . . . .	18.58	524
b) Die Daimler/Chrysler-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
<b>V. Umsetzung der verfassungsrechtlichen Vorgaben durch die Zivilgerichte</b> . . . . .	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) Markteinge . . . . .	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
<b>I. Abgrenzung des Begriffs „Vorerwerbspreise“</b> . . . . .	19.1	548
<b>II. Aussagekraft von Vorerwerbspreisen</b> . . . . .	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
<b>III. Sonderfragen bei der Wertermittlung mit Vorerwerbspreisen</b> . . . . .	19.26	554
<b>IV. Gesetzliche Vorschriften zur Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen</b> . . . . .	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
<b>V. Vorerwerbspreise in der Rechtsprechung</b> . . . . .	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: Pflichtteilsergänzungsanspruch (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
<b>VI. Vorerwerbspreise in der Literatur</b> . . . . .	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
<b>VII. Thesen zur Relevanz von Vorerwerbspreisen</b> . . . . .	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)

<b>I. Methoden der Anteilsbewertung . . . . .</b>	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
<b>II. Bewertungsabschläge . . . . .</b>	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
<b>III. Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile . . . . .</b>	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)

<b>I. Bewertungsanlässe im Aktien- und Konzernrecht . . . . .</b>	<b>21.1</b>	<b>625</b>
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
<b>II. Rechtliche Methodenvorgaben für die Unternehmensbewertung . . . .</b>	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)*

<b>I. Einführung . . . . .</b>	22.1	664
<b>II. Verschmelzung . . . . .</b>	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
<b>III. Spaltung</b> . . . . .	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
<b>IV. Formwechsel</b> . . . . .	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
<b>V. Vermögensübertragung</b> . . . . .	22.138	711

## § 23

### Unternehmensbewertung im Übernahmerecht (Winner)

<b>I. Einleitung</b> . . . . .	23.1	713
1. Allgemeines . . . . .	23.1	713
2. Themenüberblick und Abgrenzung . . . . .	23.4	714
3. Erfasste Gesellschaften . . . . .	23.7	715
<b>II. Unternehmensbewertung durch den Bieter</b> . . . . .	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
<b>III. Unternehmensbewertung durch die Zielgesellschaft . . . . .</b>	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
<b>IV. Fairness Opinion . . . . .</b>	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
<b>V. Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten . . . . .</b>	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)

<b>I. Einführung . . . . .</b>	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
<b>II. Abfindung ausscheidender Personen- oder GmbH-Gesellschafter . . .</b>	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
<b>III. Einbringung eines Unternehmens als Sacheinlage . . . . .</b>	24.49	780
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen . . . . .	24.50	780
2. Bewertung des eingebrachten Unternehmens . . . . .	24.52	782
<b>IV. Vorbelastungsbilanz und Unternehmensbewertung . . . . .</b>	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)

<b>I. Schaden, Unternehmensbewertung und Schadensersatz . . . . .</b>	25.1	789
<b>II. Grundlagen des Schadensrechts . . . . .</b>	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
<b>III. Unternehmensbewertung und Schadensersatz . . . . .</b>	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)

<b>I. Einführung . . . . .</b>	26.1	827
<b>II. Grundlagen und Systematik des gesetzlichen Güterrechts . . . . .</b>	26.2	828
1. Gütergemeinschaft und Gütertrennung . . . . .	26.2	828
a) Allgemeines . . . . .	26.2	828
b) Gesetzlicher Güterstand . . . . .	26.3	828
c) Eheypen und Vertragsfreiheit . . . . .	26.5	829
2. Zugewinnngemeinschaft . . . . .	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
<b>III. Stichtage . . . . .</b>	26.16	833
1. Anfangsvermögen . . . . .	26.16	833
2. Endvermögen . . . . .	26.17	833
3. Trennungvermögen . . . . .	26.19	834
<b>IV. Allgemeine Grundsätze der Bewertung . . . . .</b>	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
<b>V. Bewertung von Unternehmen . . . . .</b>	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
<b>VI. Bewertung von Unternehmensbeteiligungen . . . . .</b>	26.41	840
1. Übertragbarkeit . . . . .	26.41	840
2. Abfindungs- und Ausschlussklauseln . . . . .	26.42	840
3. Sonderfall: Abschreibungsgesellschaften . . . . .	26.45	842
<b>VII. Bewertung freiberuflicher Praxen . . . . .</b>	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
<b>VIII. Rechtsprechung . . . . .</b>	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
<b>IX. Verfahrensrecht . . . . .</b>	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)

<b>I. Einführung . . . . .</b>	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
<b>II. Unternehmensbewertung im Pflichtteilsrecht . . . . .</b>	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
<b>III. Bewertung eines landwirtschaftlichen Unternehmens . . . . .</b>	<b>27.73</b>	<b>894</b>
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
<b>IV. Unternehmens- und Anteilsbewertung bei Ausgleichsansprüchen unter Miterben . . . . .</b>	<b>27.138</b>	<b>913</b>
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)

<b>I. Vorbemerkung . . . . .</b>	<b>28.1</b>	<b>926</b>
<b>II. Rechtsprechung . . . . .</b>	<b>28.7</b>	<b>927</b>
<b>III. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach IFRS . . . . .</b>	<b>28.12</b>	<b>928</b>
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
<b>IV. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach HGB . . . . .</b>	<b>28.99</b>	<b>950</b>
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)

<b>I. Einleitung . . . . .</b>	<b>29.1</b>	<b>964</b>
<b>II. Steuerliche Wertkonzepte . . . . .</b>	<b>29.8</b>	<b>966</b>
1. Gemeiner Wert . . . . .	29.8	966
2. Teilwert . . . . .	29.17	968
3. Fremdvergleichspreis . . . . .	29.26	970
<b>III. Bewertungsmethoden zur Bestimmung des gemeinen Wertes . . . . .</b>	<b>29.30</b>	<b>971</b>
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
<b>IV. Stichtagsregelungen . . . . .</b>	<b>29.68</b>	<b>980</b>
<b>V. Mindestwert Substanzwert . . . . .</b>	<b>29.84</b>	<b>984</b>
1. Steuerliches Substanzwertverständnis . . . . .	29.86	984



	Rz.	Seite
2. Wertansätze einzelner Wirtschaftsgüter . . . . .	29.94	986
3. Sonderfrage mangelnde Rentabilität . . . . .	29.103	988
<b>VI. Ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse . . . . .</b>	29.106	989
<b>VII. Auswirkungen unterschiedlicher Anteilsquoten . . . . .</b>	29.128	994
<b>VIII. Besonderheiten bei Bewertungen anhand von Ertragsaussichten . . .</b>	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
<b>IX. Vereinfachtes Ertragswertverfahren . . . . .</b>	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
<b>X. Bewertung von Transferpakten im Sinne der Funktions- verlagerungsverordnung . . . . .</b>	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)

<b>I. KMU in der gerichtlichen Praxis . . . . .</b>	30.1	1033
<b>II. Verbreitung und Bedeutung von KMU . . . . .</b>	30.9	1035
<b>III. Definitionen KMU . . . . .</b>	30.13	1036
1. Quantitative KMU-Merkmale . . . . .	30.14	1036
2. Qualitative KMU-Merkmale . . . . .	30.16	1037
<b>IV. Anforderungen an die KMU-Bewertung . . . . .</b>	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
<b>V. Bewertungsziel der KMU . . . . .</b>	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
<b>VI. Bewertungsstandards bzw. berufsständische Hinweise für KMU . . . . .</b>	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
<b>VII. Eignung der Bewertungsverfahren für das gerichtliche Verfahren . .</b>	<b>30.208</b>	<b>1089</b>
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
<b>VIII. Vereinfachungen für die Bewertung von KMU . . . . .</b>	<b>30.271</b>	<b>1111</b>
1. Vorschläge in der Literatur . . . . .	30.273	1112
2. Vereinfachung durch Parteivereinbarung . . . . .	30.274	1112
<b>IX. Zusammenfassung . . . . .</b>	<b>30.277</b>	<b>1113</b>

## § 31

### Bewertung in der Unternehmenskrise

(Wieland-Blöse)

<b>I. Besonderheiten der Unternehmensbewertung in der Unternehmenskrise . . . . .</b>	<b>31.1</b>	<b>1116</b>
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
<b>II. Bewertung im Überschuldungsstatus . . . . .</b>	<b>31.29</b>	<b>1127</b>
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
<b>III. Bewertung im Debt Equity Swap . . . . .</b>	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)

<b>I. Einführung . . . . .</b>	32.1	1142
<b>II. Begriffliche Klärungen . . . . .</b>	32.6	1144
<b>III. Unternehmensbewertung bei nicht finanzieller Zielsetzung . . . . .</b>	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
<b>IV. Rechtsgebundene Unternehmensbewertung bei NPO und gemeinnützigen Körperschaften . . . . .</b>	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 Erbchaftsteuerrecht . . . . .	32.36	1159

	Rz.	Seite
<b>V. Rechtsgebundene Unternehmensbewertung bei öffentlichen Unternehmen</b> . . . . .	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)*

<b>I. Zweck und Bedeutung des Spruchverfahrens</b> . . . . .	33.1	1168
<b>II. Anwendungsbereich</b> . . . . .	33.6	1170
<b>III. Beteiligte</b> . . . . .	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
<b>IV. Ablauf des Spruchverfahrens</b> . . . . .	33.35	1180
1. Antrag . . . . .	33.35	1180
2. Pflichten der Verfahrensbeteiligten . . . . .	33.41	1181
3. Mündliche Verhandlung . . . . .	33.44	1183
<b>V. Beendigung des Verfahrens</b> . . . . .	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 Bewertungsmethode . . . . .	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
<b>VI. Rechtsmittel . . . . .</b>	<b>33.74</b>	<b>1195</b>
1. Anzuwendendes Verfahrensrecht . . . . .	33.74	1195
2. Beschwerde . . . . .	33.76	1195

**§ 34**

**Unternehmensbewertung in streitigen gerichtlichen Verfahren**  
(Lauber)

<b>I. Einleitung . . . . .</b>	<b>34.1</b>	<b>1201</b>
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
<b>II. Prozessuale Ausgangslage bei Unternehmensbewertungen . . . . .</b>	<b>34.8</b>	<b>1206</b>
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
<b>III. Darlegungs- und Beweislast . . . . .</b>	<b>34.13</b>	<b>1209</b>
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
<b>IV. Gerichtliches Verfahren . . . . .</b>	<b>34.20</b>	<b>1212</b>
1. Sachverständige Beratung des Gerichts . . . . .	34.20	1212
2. Abfassung von Beweisbeschlüssen . . . . .	34.23	1213
<b>V. Gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts . . . . .</b>	<b>34.25</b>	<b>1216</b>
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. Parteipflicht der Beweisaufnahme . . . . .	34.91	1249
<b>VI. Unternehmensbewertung im selbstständigen Beweisverfahren nach</b>		
<b>den §§ 485 ff. ZPO . . . . .</b>	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 Unternehmens-		
bewertungen . . . . .	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 Schieds-		
gutachtenabrede . . . . .	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)

<b>I. Verfahrensrechtliche Verortung der Unternehmensbewertung für steuerliche Zwecke . . . . .</b>	35.1	1260
1. Bewertungen als unselbständiger Teil der Verwaltungsentscheidung . . .	35.1	1260
2. Gesonderte und einheitliche Wertfeststellungen . . . . .	35.2	1261
<b>II. Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung . . . . .</b>	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
<b>III. Steuerliche Unternehmensbewertung und Rechtsschutz . . . . .</b>	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)

<b>I. Privatgutachten zu Unternehmensbewertungen . . . . .</b>	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
<b>II. Schiedsgutachten zu Unternehmensbewertungen . . . . .</b>	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)

<b>I. Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren . . . . .</b>	37.1	1299
<b>II. Schiedsgerichtliches Verfahren . . . . .</b>	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
<b>III. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren . . . . .</b>	<b>37.52</b>	<b>1327</b>
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 (Fleischer)

<b>I. Bewertungsrechtsvergleichung als Forschungsgegenstand des Internationalen Unternehmensrechts . . . . .</b>	<b>38.1</b>	<b>1333</b>
<b>II. Stilprägende Merkmale der rechtlichen Bewertungslehre . . . . .</b>	<b>38.3</b>	<b>1334</b>
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
<b>III. Rechtspolitische Kritik an nationalen Besonderheiten . . . . .</b>	<b>38.10</b>	<b>1338</b>
<b>IV. Eine internationale Landkarte des Rechts der Unternehmens- bewertung . . . . .</b>	<b>38.12</b>	<b>1339</b>
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
<b>V. Schlussfolgerungen für das aktienrechtliche Bewertungsregime in Deutschland . . . . .</b>	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