

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Literaturverzeichnis	LIX
Abkürzungsverzeichnis	LXIII

Erster Teil: Einführung

§ 1

Unternehmensbewertung als Rechtsproblem (Hüttemann)

	Rz.	Seite
I. Bewertung von Unternehmen als Gegenstand der Wirtschaftswissenschaft	1.1	4
II. „Rechtsgebundene“ Unternehmensbewertung als juristische Aufgabe ..	1.5	7
III. Rechtliche Bewertungsanlässe	1.9	10
1. Gesellschafts-, Umwandlungs- und Kapitalmarktrecht	1.9	10
2. Familien- und Erbrecht	1.14	12
3. Bilanz- und Steuerrecht	1.17	12
4. Weitere Bewertungsanlässe	1.20	14
IV. Bewertungsziel als Rechtsfrage	1.26	15
1. „Normwert“ als Bewertungsvorgabe	1.26	15
2. Abfindung ausscheidender Gesellschafter als Beispiel	1.27	15
a) Abfindung ausscheidender Personengesellschafter	1.27	15
b) „Angemessene“ Barabfindung ausscheidender Aktionäre	1.30	17
c) Verfassungsrechtliche Vorgaben für die Abfindungsbemessung	1.31	18
d) Zwischenergebnis	1.33	19
3. Überblick über rechtliche Bewertungsvorgaben	1.34	20
a) Normorientierung	1.34	20
b) Stichtagsprinzip	1.35	20
c) Bewertung des „Unternehmens als Einheit“	1.38	21
d) Liquidationswert als Wertuntergrenze	1.40	23
e) Quotaler Unternehmenswert oder Anteilswert	1.42	24
f) Bewertung zum Börsenkurs	1.43	24
4. Zusammenfassung	1.45	25
V. Wertermittlung als Tatsachenfeststellung	1.46	25
1. Schwierigkeiten der Wertermittlung	1.46	25
2. Wertermittlung durch Schätzung	1.47	26
a) Zulässigkeit einer Schätzung	1.47	26
b) Richterliches Schätzungsermessen	1.48	27

	Rz.	Seite
3. Beauftragung von Sachverständigen	1.52	29
4. Zur Eignung einzelner Bewertungsverfahren	1.54	30
a) Ertragswert- und DCF-Methoden	1.54	30
b) Substanzwert und Mischverfahren	1.59	33
c) „Marktorientierte“ Bewertungsansätze	1.61	34
d) Börsenkurse und gezahlte Kaufpreise	1.64	36
e) Auswahl der Bewertungsmethode	1.67	38
f) Methodenänderungen und „Rückwirkung“	1.68	38
5. Zusammenfassung	1.69	39
VI. Unternehmensbewertung und Verfahrensrecht	1.70	39
1. Kein einheitliches Verfahrensrecht	1.70	39
2. Spruchverfahren	1.71	40
3. Streitiges Verfahren	1.73	41
4. Schiedsgericht und Schiedsgutachten	1.74	41
5. Steuerverfahren	1.76	41
VII. Ausblick	1.77	42
1. Vom „theoretisch richtigen Wert“ zur Bandbreite „vertretbarer“ Werte ..	1.77	42
2. Internationale Unternehmensbewertung	1.79	43
3. Reform der rechtlichen Bewertungsvorgaben?	1.80	44

§ 2

Betriebswirtschaftliche Bewertungstheorie
(Böcking/Rauschenberg)

I. Einleitung	2.1	48
II. Erläuterung verwendeter Begriffe	2.4	49
III. Entwicklungshistorie der Unternehmensbewertung	2.6	50
1. Objektiver Unternehmenswert	2.7	50
2. Subjektiver Unternehmenswert	2.11	51
3. Funktionslehre	2.15	52
IV. Anlässe für Unternehmensbewertungen	2.16	53
V. Funktionale Unternehmensbewertung	2.19	54
1. Bewertungsfunktionen	2.20	54
a) Abgrenzung der Funktionen	2.20	54
b) Beratungsfunktion	2.21	55
c) Vermittlungsfunktion	2.23	55
d) Argumentationsfunktion	2.25	56
e) Nebenfunktionen	2.27	57
f) Funktionen gemäß IDW S 1	2.28	57
2. Gesamtbewertung und Zukunftsbezug	2.30	58
3. Einzubeziehende Erfolgsgrößen und Zuflussprinzip	2.32	59
4. Sonstige Bewertungsgrundsätze gemäß IDW S 1	2.34	59

	Rz.	Seite
VI. Ausgewählte Bewertungsverfahren	2.37	61
1. Einzelbewertungsverfahren	2.38	61
a) Liquidationswert	2.38	61
b) Substanzwert	2.40	62
2. Gesamtbewertungsverfahren	2.44	64
a) Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1	2.44	64
b) Discounted-Cashflow-Verfahren	2.48	65
c) Multiplikatorverfahren	2.51	66
3. Mischverfahren	2.53	67
VII. Ausblick: Digitalisierung und Nachhaltigkeit	2.55	67

§ 3

Berufsständische Bewertungspraxis

(Jonas)

I. Einleitung	3.1	71
II. Historische Entwicklung der Bewertungspraxis	3.7	72
1. Bewertungspraxis vor 1983: Mischverfahren	3.10	73
2. Bewertungspraxis seit 1983: Dominanz der Barwertmethoden	3.14	74
3. Bewertungspraxis ab 2000: Kapitalmarktorientierung und Vereinbarkeit von Ertragswert und DCF	3.17	75
III. Allgemeine Grundsätze der Unternehmensbewertung nach IDW S 1 ..	3.22	75
1. Bedeutung und formaler Rahmen von IDW S 1	3.22	75
2. Grundlegendes Konzept	3.25	76
a) Bewerten heißt vergleichen	3.25	76
b) Rationale Erwartungen	3.29	77
c) Sonderwerte	3.32	78
3. Methodische Vorgehensweise	3.33	78
a) Ertragswert und DCF	3.33	78
b) Objektivierter und subjektiver Wert	3.38	79
c) Typisierung der Steuerbelastung	3.41	79
d) Typisierung der Risikoprämie	3.43	79
4. Plausibilisierung des Unternehmenswerts	3.46	80
5. Börsenkurs	3.53	81
IV. Unternehmensbewertungskonzepte in speziellen Kontexten	3.54	81
1. Bewertungsstandards anderer Berufsorganisationen	3.55	82
a) Österreichischer Bewertungsstandard KFS/BW 1	3.55	82
b) Fachmitteilung der Schweizer Treuhandkammer	3.56	82
c) Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung der DVFA ...	3.57	82
d) International Valuation Standards des IVSC	3.60	83
e) Empfehlungen einzelner Berufsgruppen	3.61	83
2. Bewertungskonzepte im Steuerrecht und in der Rechnungslegung	3.63	83
a) Bewertungsgesetz und vereinfachter Ertragswert	3.63	83
b) Fair Value nach IFRS 13 und Nutzungswert nach IAS 36	3.65	84

	Rz.	Seite
3. Besondere Bewertungsstandards und Hinweise	3.67	84
a) IDW RS HFA 10, IDW RS HFA 16 und IDW S 5	3.68	84
b) Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8)	3.69	85
c) Besonderheiten bei der Bewertung kleiner und mittelgroßer Unter- nehmen	3.71	85
d) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung zur Bestimmung von Ansprüchen im Familien- und Erbrecht (IDW S 13)	3.74	85
V. Ausblick	3.77	86

**Zweiter Teil:
Bewertungsmethoden**

§ 4

Überblick über das Ertragswertverfahren
(Böcking/Nowak)

I. Einleitung	4.1	89
II. Grundsätze ordnungsgemäßer Ertragswertberechnung	4.4	89
1. Komplexitätsreduktion	4.4	89
2. Zweckadäquanzprinzip	4.6	90
3. Zukunftsbezogenheitsprinzip	4.7	90
4. Stichtagsprinzip	4.10	91
5. Gesamtbewertungsprinzip und Kapitalwertprinzip	4.11	92
6. Subjektivitäts-, Typisierungs- und Objektivierungsprinzip	4.17	94
7. Äquivalenzprinzipien	4.20	95
8. Verbundberücksichtigungsprinzip	4.26	96
9. Liquidationstest und Marktwertvergleich	4.27	96
10. Dokumentationsprinzip	4.29	97
III. Ertragswertmethode	4.30	98
1. Bewertungskonzeption	4.30	98
2. Festlegung des Planungshorizontes	4.36	100
3. Ertragsschätzung	4.37	101
4. Bestimmung des Diskontierungszinses	4.41	103
5. Berechnung des Restwerts	4.44	103
IV. Rechtsprechung zur Ertragswertmethode	4.46	104
V. Thesenförmige Zusammenfassung	4.47	104

§ 5

Ermittlung und Plausibilisierung des Zukunftsertrags
(Franken/Schulte)

I. Einführung	5.1	107
II. Konzeption der Ermittlung des Zukunftsertrags	5.5	108

	Rz.	Seite
III. Anforderungen an eine Planungserstellung	5.11	109
1. Integrierte Unternehmensplanung und Planungsprozess	5.11	109
2. Detailplanungsphase (Phase I)	5.20	111
a) Vorbemerkungen	5.20	111
b) Planung der Erfolgsgrößen	5.24	112
c) Planung der Bilanzgrößen	5.32	114
d) Finanzplanung	5.39	116
e) Planung der Ertragsteuern	5.43	117
f) Planung der Thesaurierung	5.49	118
3. Planung der Übergangsphase (Phase II)	5.50	118
4. Planung des nachhaltigen Ertragsüberschusses (Phase III)	5.53	119
IV. Planungsplausibilisierung	5.58	121
1. Allgemeine Maßstäbe für die Durchführung der Planungsbeurteilung ...	5.58	121
2. Gewinnung eines Verständnisses vom Planungsprozess?	5.61	122
a) Grundlegende Überlegungen	5.61	122
b) Analyse der Planungstreue	5.63	122
3. Plausibilitätsmaßstäbe	5.67	124
a) Grundlegende Überlegungen	5.67	124
b) Analyse der rechnerischen und formellen Plausibilität	5.68	124
c) Analyse der materiellen, internen Plausibilität	5.71	125
aa) Grundlegende Überlegungen	5.71	125
bb) Unternehmens- und Vergangenheitsanalyse	5.72	125
(1) Unternehmensanalyse	5.72	125
(2) Vergangenheitsanalyse	5.79	126
(a) Grundlegende Überlegungen	5.79	126
(b) Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse	5.80	127
(c) Ergebnis der Analysen	5.83	127
cc) Analyse der Erläuterungen des Managements	5.84	128
d) Analyse der materiellen, externen Plausibilität	5.85	128
aa) Grundlegende Überlegungen	5.85	128
bb) Marktanalyse	5.89	129
cc) Analyse der Branche	5.98	131
dd) Analyse der Wettbewerber	5.107	132
ee) Analyse der Marktstellung des zu bewertenden Unternehmens ..	5.108	133
e) Zusammenfassende Darstellung der Beurteilungsmaßstäbe für Planungsbeurteilungen/Unternehmensbewertungen	5.115	134
4. Einzelanalyse in der Detailplanungsphase	5.117	135
a) Grundlegende Überlegungen	5.117	135
b) Plausibilisierung der Detailplanungsphase	5.129	138
5. Besonderheiten der Plausibilisierung der Übergangsphase und der ewigen Rente	5.138	141
a) Grundlegende Überlegungen	5.138	141
b) Plausibilisierung der Übergangsphase	5.139	142
c) Plausibilisierung der ewigen Rente	5.141	142
V. Zusammenfassung	5.147	145

§ 6

Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes
(Franken/Schulte)

	Rz.	Seite
I. Einführung	6.1	148
II. Bedeutung des Kapitalisierungszinssatzes und Grundlage der Ermittlung	6.7	149
III. Ableitung des Basiszinssatzes	6.14	150
1. Vorbemerkungen	6.14	150
2. Ableitung einer aktuellen Zinsstrukturkurve auf Basis der Svensson-Methode	6.20	152
3. Ermittlung eines barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatzes	6.30	154
4. Der Basiszinssatz in der Rechtsprechung	6.36	156
IV. Ableitung der Marktrisikoprämie	6.45	160
1. Vorbemerkungen	6.45	160
2. Zukunftsorientierte Ableitung der Marktrisikoprämie	6.47	160
3. Vergangenheitsorientierte Ableitung der Marktrisikoprämie	6.55	162
4. Die Marktrisikoprämie in der Rechtsprechung	6.72	169
V. Ableitung des Betafaktors	6.84	175
1. Vorbemerkungen	6.84	175
2. Alternative Methoden zur Ableitung eines Betafaktors	6.85	176
3. Ableitung von Betafaktoren auf Basis historischer Kapitalmarktdaten	6.92	178
a) Überblick	6.92	178
b) Betafaktor des Bewertungsobjekts oder einer Peer Group	6.94	179
c) Ermittlung historischer Raw Betafaktoren	6.107	182
d) Belastbarkeit historischer Betafaktoren	6.124	186
e) Prognoseeignung historischer Betafaktoren als künftig zu erwartende Betafaktoren	6.143	190
f) Ermittlung von Un-/Relevered Betafaktoren	6.160	194
4. Der Betafaktor in der Rechtsprechung	6.172	198
VI. Zusammenfassung	6.183	203

§ 7

Planung und Prognose
(Meyer)

I. Planung und Prognose als rechtlich determinierte Kategorien	7.1	208
1. Problemaufriss	7.1	208
2. Verhältnisbestimmung und Abgrenzung	7.4	210
3. Aufgabenstellung und Vorgehensweise	7.7	211
II. Analyse des Meinungsstands	7.8	212
1. Berufsständische Praxis	7.8	212
a) Darstellung	7.8	212
b) Kritische Würdigung	7.12	214

	Rz.	Seite
2. Rechtsprechung	7.15	216
a) Vorgaben des DAT/Altana-Beschlusses des BVerfG	7.15	216
b) Neuere Rechtsprechung des BGH	7.20	219
c) Jüngere Rechtsprechung der Instanzgerichte	7.28	223
aa) Ausgangspunkt	7.28	223
bb) Aktuelle Rechtsprechungsgrundsätze am Beispiel des OLG Düsseldorf	7.29	223
cc) Sichtweisen anderer Gerichte	7.35	226
dd) Rechtsprechung zu Einzelpunkten	7.39	229
3. Schrifttum	7.41	230
a) Gleichlauf mit der herrschenden Praxis	7.41	230
b) Gegenmodell: Grundsatz der bestmöglichen Verwertung	7.44	232
III. Stellungnahme	7.45	233
1. Bestmögliche Verwertung und Verkehrswert	7.45	233
a) Bestmögliche Verwertung als Bewertungsziel	7.45	233
b) Ausnahmen	7.49	235
c) Verkehrswert und Erwerberkalkül	7.50	236
2. Praktische Konsequenzen	7.54	239

§ 8

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

(Meinert)

I. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen im Kontext der Ertragswert- methode	8.1	243
II. Abgrenzung von betriebsnotwendigem und nicht betriebsnotwendi- gem Vermögen	8.4	245
1. Abgrenzungsmethoden	8.4	245
a) Allgemeines	8.4	245
b) Wertbezogene Abgrenzung	8.5	245
c) Funktionale Abgrenzung	8.6	245
aa) Allgemeines	8.6	245
bb) Perspektiven der funktionalen Abgrenzung	8.8	246
2. Einzelheiten zum Meinungsstand	8.12	247
a) Wertbezogene und funktionale Abgrenzung	8.12	247
b) Maßgebliche Perspektive im Rahmen der funktionalen Abgrenzung .	8.14	249
aa) Allgemeines und Neutralität des IDW	8.14	249
bb) 1. Perspektive: Erfordernis einer Veräußerungsentscheidung ...	8.15	249
cc) 2. Perspektive: Tatsächliche Verhältnisse	8.18	250
dd) 3. Perspektive: Objektiver Betrachter	8.20	251
3. Stellungnahme	8.24	253
a) Wertbezogene und funktionale Abgrenzung	8.24	253
b) Perspektive der funktionalen Abgrenzung	8.26	254
III. Grundsätze der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens ...	8.31	256
1. Bestmögliche Verwertung	8.31	256

	Rz.	Seite
2. Liquidationswert	8.32	257
a) Allgemeines	8.32	257
b) Abzug fiktiver Liquidationskosten	8.33	258
c) Abzinsung des Verkehrswertes	8.35	258
d) Besteuerung der fiktiven Liquidation	8.38	260
aa) Abzug latenter Steuern auf Unternehmensebene	8.38	260
bb) Abzug persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner	8.39	261
cc) Umfang des Steuerabzugs	8.42	263
dd) Abzinsung der Steuerbelastung	8.44	263
e) Abzug von Schulden	8.46	264
3. Korrektur des Gesamtwerts	8.47	265
IV. Einzelfragen und Fallgruppen	8.48	265
1. Allgemeines	8.48	265
2. Beteiligungen	8.49	265
3. Forderungen	8.51	266
4. Negatives Vermögen/Schulden	8.53	268
5. Immaterielles Vermögen	8.54	268
6. Immobilien	8.55	268
7. Kunstwerke	8.59	270
8. Liquide Mittel	8.60	271
9. Sonstiges	8.62	272

§ 9

Liquidationswert
(Fleischer)

I. Begriff und Verhältnis zu anderen Bewertungsverfahren	9.1	274
1. Begriff	9.1	274
2. Verhältnis zum Substanzwert	9.2	275
3. Verhältnis zum Zukunftserfolgs- oder Fortführungswert	9.3	275
II. Ermittlung des Liquidationswerts	9.4	275
1. Liquidationserlöse	9.5	276
2. Schulden und Liquidationskosten	9.6	277
III. Rechtliche Relevanz des Liquidationswertes	9.7	278
1. Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens	9.8	278
2. Bewertung von Unternehmen mit begrenzter Lebensdauer	9.9	278
3. Bewertung personenbezogener Unternehmen	9.10	279
4. Bewertung ertragsschwacher Unternehmen	9.14	279
IV. Liquidationswert als Untergrenze der Unternehmensbewertung	9.15	279
1. Meinungsstand	9.16	280
a) Betriebswirtschaftslehre und Bewertungspraxis	9.16	280
b) Rechtsprechung	9.17	280
aa) Bundesgerichtshof	9.18	280
bb) Oberlandesgerichte	9.23	281

	Rz.	Seite
c) Rechtslehre	9.25	283
d) Rechtsvergleichung	9.26	283
2. Stellungnahme	9.29	284
a) Argumente gegen den Liquidationswert als Wertuntergrenze	9.30	285
aa) Ungerechtfertigter Vorteil des Abfindungsberechtigten	9.31	285
bb) Freiheit der unternehmerischen Entscheidung	9.33	286
cc) Liquiditätsbelastung	9.35	288
b) Argumente für den Liquidationswert als Wertuntergrenze	9.36	288
aa) Grundsatz der vollen Abfindung	9.37	288
bb) Objektivierter Unternehmenswert	9.38	289
cc) Missbrauchsprävention	9.39	290
dd) Ordnungspolitische Gesichtspunkte	9.40	290
ee) Rechtsvergleichende Absicherung	9.41	290
3. Ergebnis	9.42	291
V. Grenzen der Maßgeblichkeit des Liquidationswertes	9.43	292

§ 10

Besonderheiten des DCF-Verfahrens

(Jonas/Wieland-Blöse)

I. Einleitung	10.1	294
II. Relevanz von DCF-Verfahren in der Rechtsprechung und der Praxis ..	10.4	295
III. Funktionsweise von DCF-Verfahren	10.9	297
1. Entity-Ansatz	10.17	298
a) WACC-Ansatz	10.23	299
aa) Free Cash Flow-Ansatz	10.24	300
bb) TCF-Ansatz	10.34	302
b) APV-Ansatz	10.40	304
2. Equity-Ansatz	10.47	305
IV. Abgrenzung zum Ertragswertverfahren	10.52	306
V. Zusammenfassung	10.58	308

§ 11

Alternative Bewertungsverfahren

(Franken/Schulte)

I. Einführung	11.1	310
II. Multiplikatorverfahren	11.7	311
1. Theoretische Grundlagen	11.7	311
a) Definition des Multiplikatorverfahrens	11.7	311
b) Systematisierung der Multiplikatorverfahren	11.13	312
c) Differenzierung von Wert und Preis	11.18	313
d) Vergleichbarkeit als grundlegende Voraussetzung	11.22	314

	Rz.	Seite
2. Durchführung einer Multiplikatorbewertung	11.27	315
a) Verwendung von Eigen- oder Gesamtkapitalmultiplikatoren	11.27	315
b) Abgrenzung des Marktpreises des Eigen- und des Gesamtkapitals ...	11.32	316
c) Festlegung einer geeigneten Bezugsgröße	11.44	319
d) Auswahl der Vergleichsunternehmen	11.54	321
3. Multiplikatorverfahren in der Rechtsprechung	11.65a	324
III. Vereinfachtes Ertragswertverfahren	11.66	324
IV. Sonstige alternative Bewertungsverfahren	11.75	326
1. Substanzwertverfahren	11.75	326
2. Mittelwertverfahren	11.80	327
3. Übergewinnverfahren	11.84	328
4. Stuttgarter Verfahren	11.89	329
V. Zusammenfassung	11.93	330

§ 12

Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung

(Popp/Ruthardt)

I. Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung	12.1	335
II. Ertragswertverfahren	12.8	337
1. Grundlagen	12.8	337
2. Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse	12.9	338
a) Unternehmensplanung	12.9	338
b) Faktischer Konzern und Unternehmensplanung	12.29	342
c) Synergieeffekte	12.30	343
d) Währungsumrechnung	12.49	348
e) Phasenmethode und nachhaltige finanzielle Überschüsse	12.64	352
aa) Einschub einer Übergangsphase	12.68	353
bb) Ansatz eines Durchschnittswertes	12.74	355
f) Ableitung der Netto-Ausschüttungen	12.76	356
3. Stichtagsprinzip	12.83	359
4. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	12.88	360
a) Alternativanlage in ein Aktienportfolio und CAPM als Standardmodell	12.88	360
b) Basiszinssatz	12.89	361
c) Marktrisikoprämie	12.98	363
d) Betafaktor	12.111	367
aa) Originärer Betafaktor	12.113	368
bb) Prognoseeignung/Aussagefähigkeit von Betafaktoren, insbesondere Liquiditätsmaße	12.116	368
cc) Peer Group Betafaktor	12.130	373
dd) Raw oder adjusted Beta	12.138	374
ee) Debt Beta	12.144	376
e) Länderrisikoprämie	12.147	377
f) Wachstumsabschlag	12.152	378

	Rz.	Seite
5. Persönliche Steuern	12.165	382
6. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	12.179	385
7. Ertragswert bei Vorliegen eines Unternehmensvertrags	12.182	386
III. Liquidationswert	12.189	388
IV. Substanzwert	12.198	391
V. Unterschiedlich ausgestaltete Anteile	12.199	391
VI. Net Asset Value	12.207	393
VII. Vorerwerbspreise	12.210	394
VIII. Börsenkurs	12.214	395
1. Börsenkurs als Schätzgrundlage für den Unternehmenswert	12.214	395
2. Börsenkurs als Desinvestitionswert	12.234	400
3. Maßgeblicher Stichtag	12.236	400
4. Längerer Zeitraum und Hochrechnung	12.239	401
a) Längerer Zeitraum	12.239	401
b) Hochrechnungsmethodik	12.244	402
5. Irrelevanz des Börsenkurses als Untergrenze	12.251	404
6. Freiverkehrskurse	12.255	405
IX. Fester oder variabler Ausgleich	12.256	406
1. Grundlagen	12.256	406
2. Verrentungszinssatz	12.269	409
X. Relevanz und Ermittlung des Barwerts der Ausgleichszahlung	12.283	413
1. Relevanz des Barwerts der Ausgleichszahlung	12.283	413
2. Auslegungs- und Umsetzungsfragen	12.285	414
a) Laufzeitprognose und Kombinationsmethode	12.285	414
b) Maßgebliche Ausgleichszahlung	12.290	415
c) Diskontierungszins	12.291	415

Dritter Teil: Querschnittsfragen

§ 13

Abgrenzung zwischen Rechts- und Tatfragen (Hüttemann)

I. Einführung	13.1	418
II. Unterscheidung von Rechtsanwendung und Tatsachenfeststellung ...	13.2	419
III. Festlegung der gesetzlichen Bewertungsziele als Rechtsfrage	13.6	421
1. Normgebundenheit der Unternehmensbewertung	13.6	421
a) Abfindung ausscheidender Aktionäre als Beispielsfall	13.6	421
b) Bewertungsvorgaben im Familien- und Erbrecht	13.7	422
c) Steuerrecht	13.8	422

	Rz.	Seite
2. Weitere Konkretisierungen des Bewertungsziels	13.9	422
a) Stichtagsprinzip	13.9	422
b) Quotaler Unternehmenswert oder Anteilswert	13.10	423
c) Liquidationswert als Wertuntergrenze	13.11	423
d) Börsenwert als Wertuntergrenze	13.12	424
3. Festlegung des Bewertungsziels als Rechtsanwendung	13.13	424
IV. Abgrenzung von Rechts- und Tatfragen bei der tatsächlichen Wert- feststellung	13.14	425
1. Ermittlung von Unternehmenswerten als Tatsachenfeststellung	13.14	425
a) Vom gesetzlichen Bewertungsziel zur Tatsachenfeststellung	13.14	425
b) Unternehmenswertfeststellungen als Schätzungen	13.15	425
c) Hinzuziehung eines Sachverständigen	13.16	426
d) Würdigung des Sachverständigengutachtens	13.17	426
2. Richterliches Schätzungsermessen und Auswahl unter mehreren Bewer-		
tungsmethoden	13.19	427
a) Auswahl der Bewertungsmethode als Aufgabe des Tatrichters	13.19	427
b) Optimierungsgebot oder nur Vertretbarkeits- bzw. Plausibilitätsprü-		
fung?	13.20	428
aa) Meinungsstand	13.20	428
bb) Stellungnahme	13.23	429
3. Abgrenzung von Rechts- und Tatfragen	13.25	430
a) Rechtsfehlerhafte Tatsachenfeststellungen	13.25	430
b) Mangelnde Eignung einer Bewertungsmethode	13.26	431
c) Unrichtige Tatsachengrundlage und falsche Berechnungen	13.28	432
d) Fehlerhafte Methodenauswahl	13.29	432
e) Befangenheit des Sachverständigen	13.30	433
V. Exkurs: Kritik am IDW S 1 zwischen Rechts- und Tatfragen	13.31	433
1. Dominanz der IDW-Verlautbarungen	13.31	433
2. Eignung des IDW S 1 und gesetzliche Bewertungsperspektive	13.34	435
3. Verfahrensrechtliche Relevanz	13.41	438

§ 14
Stichtagsprinzip
(Meyer)

I. Hintergründe, Funktionen und Reichweite	14.1	442
1. Ableitung und Anwendungsbereich	14.1	442
2. Terminologie	14.4	443
3. Funktionen	14.8	444
a) Wertabgrenzung	14.8	444
b) Informationsabgrenzung	14.10	445
4. Fragenkreise ohne Aussagekraft des Stichtagsprinzips	14.17	448
5. Bewertungen vor dem Stichtag	14.20	449
6. Sondersituation: Ermittlung stichtagsbezogener hypothetischer Börsen-		
kurse	14.23	450

	Rz.	Seite
II. Ermittlung des maßgebenden Stichtags	14.24	451
1. Festlegung des Stichtags	14.24	451
2. Stichtage bei ausgewählten gesellschaftsrechtlichen Bewertungsanlässen .	14.30	452
a) Aktien- und umwandlungsrechtliche Abfindungs- und Ausgleichs- ansprüche	14.30	452
b) Der Abfindungsanspruch im Personengesellschaftsrecht	14.35	454
III. In die Wertermittlung einzubeziehende Informationen	14.40	456
1. Ausgangspunkt	14.40	456
2. Berücksichtigungsfähige Tatsachen	14.41	456
a) Die „Wurzeltheorie“ des BGH	14.41	456
aa) Ursprung	14.41	456
bb) Folgeentscheidungen	14.43	457
cc) Prognosebildung: Kritik	14.48	459
dd) Rechtsprechung der Instanzgerichte	14.50	460
ee) Spätere Erkenntnisse über präexistente Zustände	14.51	460
b) Meinungsstand im Schrifttum	14.52	461
c) Stellungnahme	14.56	463
aa) Zeitpunktbezogenheit der Bewertung	14.56	463
bb) Perspektive eines gedachten Unternehmenserwerbers	14.60	465
cc) Kapitalisierungszinssatz	14.63	466
3. Rechtliche Verhältnisse	14.65	467
4. Standardänderungen	14.70	469
5. Fazit zur Informationsabgrenzung	14.75	472

§ 15

Intertemporale Anwendung berufsständischer Bewertungsstandards (Fleischer)

I. Problemaufriss	15.1	474
II. Der Stinnes-Beschluss des BGH	15.4	475
1. Anlassfall	15.4	475
2. Vorheriger Meinungsstand	15.5	476
a) Rechtsprechung	15.6	476
aa) Einzelne Oberlandesgerichte: Keine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	15.6	476
bb) Mehrzahl der Oberlandesgerichte: Nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	15.9	477
b) Schrifttum	15.12	479
aa) Herrschende Lehre: Nachträgliche Anwendung neuer Bewer- tungsstandards	15.12	479
bb) Einzelne Literaturstimmen: Methodenadaptierungen versus Me- thodenverbesserungen	15.14	480
3. Verfahrensausgang	15.15	480
4. Reaktionen in Rechtsprechung und Rechtslehre	15.19	481

	Rz.	Seite
III. Entfaltung der Einzelargumente	15.20	482
1. Sachgründe für eine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	15.21	482
a) Angemessene Abfindung als gesetzliches Bewertungsziel	15.21	482
b) Auswahl einer normzweckadäquaten Bewertungsmethode	15.23	483
c) Verschlechterungsverbot zugunsten abfindungsberechtigter Aktionäre	15.25	484
d) Geringes Kostenrisiko der Antragsteller im Spruchverfahren	15.26	485
2. Einwände gegen eine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	15.27	485
a) Intertemporales Recht (Art. 170 EGBGB)	15.28	485
b) Vertrauensschutz	15.29	486
c) Vorhersehbarkeit und Rechtssicherheit	15.31	487
d) Störung der Geschäftsgrundlage	15.33	488
e) Stichtagsprinzip	15.34	489
f) Grenzpreisbestimmung	15.35	489
g) Verbot überlanger Verfahrensdauer	15.36	490
3. Ergebnis	15.38	491
IV. Anwendung verbesserter Bewertungsweisen auf vergangene Bewertungsstichtage	15.39	491
1. Gebot der Berücksichtigung verbesserter Bewertungsstandards	15.40	491
2. Vergleich mit anderen Fällen nachträglichen Erkenntnisfortschritts	15.42	492
V. Erkenntnisfortschritt durch neue Bewertungsstandards	15.43	493
1. Betriebswirtschaftlich und bewertungsmethodisch bessere Ergebnisse durch IDW S 1 2005	15.44	493
2. Überlegenheitsvermutung für einen neuen Expertenstandard	15.46	494
 § 16 Verbundvorteile/Synergieeffekte <i>(Winner)</i>		
I. Begriffsklärung	16.1	497
II. Problemstellung	16.4	498
III. Position der Bewertungspraxis und -lehre	16.7	499
1. IDW S 1	16.7	499
2. Betriebswirtschaftslehre	16.9	500
IV. Verfassungsrechtliche Vorgaben	16.13	501
V. Abfindungen	16.16	502
1. Squeeze-out gem. §§ 327a ff. AktG	16.17	503
a) Ausgangslage	16.17	503
b) Rechtsprechung und Schrifttum	16.20	504
c) Stellungnahme	16.26	507
d) Verteilungsschlüssel	16.31	509

	Rz.	Seite
2. Abfindungsanspruch bei gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierungen . .	16.37	511
a) Fallgruppen	16.37	511
b) Meinungsstand	16.41	512
c) Stellungnahme	16.44	513
3. Gesellschafterausschluss im GmbH-Recht	16.50	515
VI. Anteilstausch	16.53	516
1. Verschmelzung	16.53	516
a) Ausgangslage	16.53	516
b) Rechtsprechung und Schrifttum	16.56	517
c) Grundlagen	16.59	518
d) Stellungnahme	16.61	519
2. Abfindung in Aktien gem. § 305 AktG	16.67	520
3. Weitere Fallgruppen	16.70	521
VII. Summe	16.72	522

§ 17

Berücksichtigung von Steuern

(Jonas/Wieland-Blöse)

I. Grundsätzliche Berücksichtigung von Ertragsteuern bei Unternehmensbewertungen	17.1	524
1. Bewertungsrelevante Unternehmensteuern	17.3	525
2. Bewertungsrelevanz von persönlichen Ertragsteuern	17.8	525
a) Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der objektivierten Unternehmenswertermittlung	17.12	526
aa) Unmittelbare Typisierung	17.15	527
bb) Mittelbare Typisierung	17.20	528
b) Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei subjektiven Unternehmenswerten	17.24	529
3. Abbildung von laufenden Ertragsteuern: Anwendungsbeispiel	17.26	529
II. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften	17.28	530
1. Laufende Ertragbesteuerung der Kapitalgesellschaft	17.28	530
2. Laufende Ertragsteuern der Unternehmenseigner	17.39	533
3. Abbildung der laufenden Ertragsteuern in Abhängigkeit vom Bewertungsverfahren	17.46	535
a) Ertragswertverfahren	17.46	535
b) WACC-DCF-Ansatz	17.47	536
4. Kapitalisierungszinssatz	17.50	536
III. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Personengesellschaften und Einzelunternehmen	17.60	540
1. Laufende Ertragsbesteuerung der Personengesellschaft	17.61	540
2. Laufende persönliche Einkommensteuer	17.65	541
3. Ergänzungsbilanzen, Sonderbetriebsvermögen und Tätigkeitsvergütungen	17.73	543
4. KMU und Vereinfachungen	17.77	544

	Rz.	Seite
IV. Bewertungskalküle ohne die vollständige Berücksichtigung von Steuern	17.80	545
1. Internationale Unternehmensbewertungspraxis	17.81	546
2. Nutzungswert	17.82	546
V. Diskussion zur Berücksichtigung transaktionsabhängiger Steuern ...	17.84	546
1. Abfindungsansprüche ausscheidender Gesellschafter	17.85	547
2. Erbrechtliche und familienrechtliche Ausgleichsansprüche	17.88	548
VI. Diskussion zur Erfassung persönlicher Steuern bei der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens	17.90	549

§ 18
Börsenkurs und Unternehmensbewertung
(Haller/Adolff)

I. Fallgruppen und Interessenlage	18.1	554
1. Abfindung (in Geld und Aktien)	18.2	554
2. Echte Fusion („merger of equals“)	18.5	555
3. Konzernverschmelzung	18.11	556
4. Kapitalerhöhungen	18.13	557
5. Übernahmerecht (inkl. Squeeze-Out)	18.18	558
6. Delisting und Downgrading	18.22	559
II. Rechtsprechung bis Ende der 1990er Jahre	18.26	561
III. Die DAT/Altana-Entscheidung des BVerfG	18.34	564
IV. Heutiger Stand der Rechtsprechung des BVerfG	18.39	566
1. Abfindung in Geld	18.41	566
a) Quotaler Unternehmenswert (nach der Liquidationshypothese)	18.42	567
b) Deinvestitionswert der Aktie (nach der Veräußerungshypothese)	18.47	570
aa) Durchschnittskurse	18.57	572
bb) Ausnahmefälle	18.58	573
2. Abfindung in Aktien und Konzernverschmelzung	18.59	574
a) Die DAT/Altana-Entscheidung des BVerfG	18.59	574
b) Die Siemens/SNI-Entscheidung des BVerfG	18.60	574
c) Die Kuka-Entscheidung des BVerfG	18.61	575
d) Die Telekom/T-Online-Entscheidung des BVerfG	18.62	575
e) Derzeit unvollkommene Umsetzung des Deinvestitionsgedankens beim Aktientausch	18.63	576
3. Echte Fusion („merger of equals“)	18.64	576
a) Die Entscheidung Wüstenrot und Württembergische des BVerfG ...	18.64	576
b) Die Daimler/Chrysler-Entscheidung des BVerfG	18.65	577
c) Stellungnahme zum Deinvestitionsgedanken beim merger of equals ..	18.68	578
d) Stellungnahme zum Verhandlungsmodell	18.70	579

	Rz.	Seite
V. Umsetzung der verfassungsrechtlichen Vorgaben durch die Zivilgerichte	18.71	580
1. Abfindung in Geld	18.71	580
a) Meistbegünstigungsprinzip	18.73	580
aa) Entwicklungslinien der Rechtsprechung	18.73	580
bb) Stellungnahme	18.81	584
b) Maßgeblicher Stichtag für die Bestimmung des Börsenkurses	18.85	588
c) Konkretisierung der Ausnahmen zur Börsenkursrechtsprechung	18.90	592
aa) Markteinge oder fehlender Handel	18.92	593
bb) Kursanomalien und Marktverzerrung	18.95	594
d) Heranziehung von Freiverkehrskursen	18.97	595
2. Abfindung in Aktien und Konzernverschmelzung	18.98	595
a) Entwicklung der Rechtsprechung: Methodengleichheit und Meistbegünstigung	18.98	595
b) Stellungnahme	18.105	599
3. Echte Fusion („merger of equals“)	18.108	601

§ 19 Vorerwerbspreise (Leverkus)

I. Abgrenzung des Begriffs „Vorerwerbspreise“	19.1	605
II. Aussagekraft von Vorerwerbspreisen	19.4	605
1. Gewöhnlicher Geschäftsverkehr	19.6	606
2. Unveränderte Verhältnisse am Bewertungsstichtag	19.10	606
3. Erworbene Anteilsquote	19.14	607
4. Vergleich zur Bewertung zum Börsenkurs	19.17	608
5. Vergleich mit dem Multiplikatorverfahren	19.20	608
6. Vergleich mit dem Ertragswertverfahren	19.22	609
III. Sonderfragen bei der Wertermittlung mit Vorerwerbspreisen	19.26	610
IV. Gesetzliche Vorschriften zur Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen		
1. Mindestpreis bei Übernahme- oder Pflichtangeboten nach dem WpÜG	19.33	612
2. Abfindung beim übernahmerechtlichen Squeeze-out nach dem WpÜG	19.36	612
3. Delisting vom regulierten Markt nach § 39 BörsG	19.40	613
4. Gemeiner Wert nach dem BewG	19.46	615
5. Beizulegender Zeitwert nach § 255 Abs. 4 HGB	19.50	616
6. Beizulegender Zeitwert („Fair Value“) nach IFRS 13	19.53	617
7. Beizulegender Zeitwert nach IFRS 13	19.57	617
V. Vorerwerbspreise in der Rechtsprechung	19.64	620
1. Gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen	19.66	620
a) BVerfG: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag – DAT/Altana (1999)	19.67	621
b) BGH: Squeeze-out – Stollwerck (2010)	19.70	622
c) OLG-Entscheidungen (1994 – 2022)	19.71	622
aa) OLG Frankfurt	19.72	622
bb) OLG Düsseldorf	19.76	624

	Rz.	Seite
cc) OLG München und BayObLG	19.81	625
dd) Entscheidungen anderer OLG	19.83	626
d) Ausgewählte LG-Entscheidungen	19.86	627
aa) LG Stuttgart (2018)	19.87	627
bb) LG Frankfurt (2014)	19.88	628
cc) LG Hannover (2011)	19.91	628
dd) LG Köln (2009)	19.94	629
2. Sonstige Bewertungsanlässe	19.98	630
a) BGH: Pflichtteilsergänzungsanspruch (1982)	19.99	630
b) OLG Köln: Auskunftsanspruch eines Pflichtteilsberechtigten (2014) ..	19.100	631
c) OLG Dresden: Zugewinnausgleich (2008)	19.101	631
d) Ausgewählte BFH-Entscheidungen (1980–2016)	19.103	631
VI. Vorerwerbspreise in der Literatur	19.111	633
1. Vorerwerbspreis ist kein Grenzpreis	19.114	634
2. Vorrang von Marktpreisen	19.121	636
3. WpÜG analog anwendbar	19.130	638
VII. Thesen zur Relevanz von Vorerwerbspreisen	19.134	640
1. Verwendung als Mindestpreis nur im Ausnahmefall	19.135	640
2. Wichtiger Wertindikator für den Unternehmenswert	19.139	641
a) Sorgfältige Analyse der Umstände erforderlich	19.141	641
b) Vorrang von Marktpreisen in IFRS 13 methodisch anerkannt	19.145	642
c) Vorrang vor Multiplikatoren	19.149	643
d) Fundamentalanalytische Verfahren unverzichtbar	19.150	643
e) Kalibrierung der Bewertungsannahmen	19.155	644
3. Paketzuschlag erfordert Quantifizierung	19.160	646

§ 20

Bagatellgrenze bei der Unternehmensbewertung im Spruchverfahren
(Fleischer)

I. Bewertungsrechtlicher Ausgangspunkt und Einführungsbeispiel	20.1	647
II. Grundlagen der bewertungsrechtlichen Bagatellgrenze	20.4	649
1. Richterrechtlicher Ursprung	20.4	649
2. Missverständliche Bezeichnung	20.7	650
3. Teleologische Rechtfertigung	20.8	650
4. Verfassungsrechtliche Zulässigkeit	20.12	652
III. Fortentwicklung der Rechtsprechung und Fallgruppenbildung	20.13	653
1. Abweichung der Ertragswerte	20.14	653
a) Abweichungen bis zu 5 %	20.15	653
b) Abweichungen von mehr als 5 %	20.17	654
c) Erste verallgemeinerungsfähige Leitlinien	20.18	655
d) Abweichungen im Grenzbereich der 10 %-Schwelle	20.20	655
e) Ausnahmefälle	20.22	656
2. Abweichung der Börsenwerte	20.24	657
3. Abweichung zwischen Ertrags- und Börsenwert	20.27	657

	Rz.	Seite
IV. Zulässigkeit und Grenzen einer zahlenmäßigen Konkretisierung der Bagatellschwelle	20.29	658
1. Zulässigkeit geffener Größen im Allgemeinen	20.30	658
2. Anwendung auf die bewertungsrechtliche Bagatellrechtsprechung	20.35	660
V. Zusammenfassung	20.39	662

Vierter Teil: Unternehmensbewertung im Gesellschaftsrecht

§ 21 Unternehmensbewertung im Aktien- und Konzernrecht (Hller/Adolff)

I. Bewertungsanlässe im Aktien- und Konzernrecht	21.1	666
1. Aktienrechtlicher Squeeze-out	21.5	667
a) Beschluss, Prüfung, Eintragung und Auszahlung	21.5	667
b) Spruchverfahren	21.8	668
c) „Verhältnisse der Gesellschaft“ zum Bewertungsstichtag	21.11	668
2. Aktienrechtliche Eingliederung	21.14	670
3. Begründung eines Vertragskonzerns	21.18	671
a) Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags nach dem AktG	21.18	671
aa) Wiederkehrende Ausgleichszahlungen	21.19	672
(1) Fixer Ausgleich	21.20	672
(2) Variabler Ausgleich	21.25	674
bb) Angebot der Abfindung	21.26	675
(1) Barabfindung	21.27	676
(2) Abfindung in Aktien	21.28	676
b) Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrags nach dem AktG ...	21.31	677
4. Verschmelzungsflle	21.33	677
a) Echte Fusion („merger of equals“)	21.33	677
b) Gleiche Grundsätze für die Konzernverschmelzung	21.35	678
5. Kapitalerhöhung der Bietergesellschaft beim öffentlichen Tauschangebot.	21.36	678
a) Fallgruppen	21.37	679
aa) Reguläre Kapitalerhöhung	21.38	679
bb) Ausnutzung eines genehmigten Kapitals	21.41	680
cc) Verwendung vorhandener eigener Aktien	21.42	681
b) Materielles Verwsserungsverbot nach § 255 Abs. 4 AktG (analog) ..	21.43	681
c) Spielräume für eine unternehmerische Entscheidung	21.46	682
6. brige Flle des Verwsserungsschutzes nach § 255 Abs. 4 AktG	21.49	684
7. Kapitalaufbringung und Werthaltigkeitsprüfung	21.51	684
a) Maßgeblicher Schwellenwert für die Werthaltigkeitsprüfung	21.55	685
b) Rechtliche Methodenvorgaben für die Werthaltigkeitsprüfung	21.65	688
aa) Regelfall der Bewertung im Rahmen der Werthaltigkeitsprüfung.	21.65	688
bb) EU-rechtlich vorgegebene Befreiungstatbestände nach § 33a AktG	21.69	690
8. Delisting und Downgrading	21.72	691

	Rz.	Seite
II. Rechtliche Methodenvorgaben für die Unternehmensbewertung	21.74	692
1. Abfindung in Geld	21.74	692
a) Regelfall der Barabfindung bei Verlust der Teilhabe an den unternehmerischen Erträgen	21.75	692
aa) Bestimmung des quotalen Unternehmenswerts (Fundamentalwert)	21.78	693
bb) Deinvestitionswert der einzelnen Aktie	21.82	694
cc) Kein „Meistbegünstigungsprinzip“	21.85	695
dd) Stichtagsprinzip, Wurzeltheorie und Verbundvorteile	21.86	695
b) Sonderfall der Barabfindung bei bereits „verrenteten“ Aktien im Vertragskonzern	21.93	698
2. Abfindung in Aktien	21.98	700

§ 22
Unternehmensbewertung im Umwandlungsrecht
(Bungert)

I. Einführung	22.1	707
II. Verschmelzung	22.3	707
1. Bestimmung eines Umtauschverhältnisses	22.5	708
a) Das Umtauschverhältnis	22.5	708
aa) Grundsätzliches	22.5	708
bb) Ermittlung des Umtauschverhältnisses	22.10	710
cc) Angemessenheit	22.11	710
dd) Problem des „krummen“ Umtauschverhältnisses	22.12	711
ee) Auswahl der Bewertungsmethode	22.16	712
(1) Grundsätzliches	22.16	712
(2) Börsenkurs als Untergrenze und Meistbegünstigungsprinzip	22.17	713
(3) Grundsatz der Methodengleichheit	22.24	717
(4) Verhandlungsmodell bei merger of equals	22.25	718
(5) Börsenkurs als (allein) maßgebliches Kriterium	22.27	719
(6) Berücksichtigungsfähigkeit von Kursen des Freiverkehrs	22.36	723
ff) Grundsätze der Ermittlung des Unternehmenswertes	22.37	724
gg) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung	22.46	729
hh) Verschmelzungsprüfung	22.47	730
b) Schutz von Sonderrechten, § 23 UmwG	22.51	731
c) Rechtsbehelfe gegen die Unternehmensbewertung	22.54	732
aa) Anfechtungsklage gegen den Verschmelzungsbeschluss	22.54	732
bb) Rügen gegen das Umtauschverhältnis im Spruchverfahren	22.55	732
cc) Gewährung zusätzlicher Aktien anstelle barer Zuzahlung	22.60	734
dd) Prüfungsumfang im Spruchverfahren	22.69	737
2. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs	22.71	738
a) Barabfindungsanspruch	22.72	738
b) Kernregelung, § 29 UmwG	22.74	739
aa) Allgemeines	22.74	739
bb) Angemessenheit	22.77	740
cc) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	22.81	741

	Rz.	Seite
c) Rechtsbehelfe gegen die Unternehmensbewertung	22.84	742
d) Sonderfall: Barabfindung beim verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out	22.85	742
3. Grenzüberschreitende Verschmelzung	22.89	744
a) Das Gesetz zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie (UmRUG) . .	22.89	744
aa) Grundsätzliches für grenzüberschreitende Verschmelzungen . . .	22.90	745
bb) Verschmelzungsbericht und Verschmelzungsprüfung	22.93	746
cc) Barabfindungsangebot	22.101	749
dd) Rechtsbehelfe gegen die Unternehmensbewertung	22.103	750
ee) Schutz der Gläubiger	22.109	752
ff) Missbrauchskontrolle	22.112	753
gg) Übergangsvorschriften	22.116	755
b) Sonderfall: Verschmelzung zur Societas Europaea	22.117	755
c) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	22.122	757
d) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung	22.125	758
III. Spaltung	22.126	758
1. Bestimmung eines Umtauschverhältnisses	22.131	760
a) Das Umtauschverhältnis	22.131	760
b) Auf- und Abspaltung	22.138	762
aa) Grundsätzliches	22.138	762
bb) Anwendungsbereich der Unternehmensbewertung	22.139	762
cc) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung . . .	22.144	763
dd) Spaltungsprüfung	22.145	764
c) Ausgliederung	22.148	764
aa) Grundsätzliches	22.148	764
bb) Anwendungsbereich der Unternehmensbewertung	22.149	765
cc) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung . . .	22.150	765
d) Schutz von Sonderrechten, §§ 133, 23 UmwG	22.151	765
e) Rechtsmittel gegen die Unternehmensbewertung	22.152	766
2. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs	22.155	767
a) Auf- und Abspaltung	22.156	767
b) Ausgliederung	22.157	767
3. Grenzüberschreitende Spaltung	22.158	767
a) Vorgaben der Umwandlungsrichtlinie	22.158	767
b) Das Gesetz zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie	22.159	768
aa) Grundsätzliches für grenzüberschreitenden Spaltungen	22.160	769
bb) Spaltungsbericht und Spaltungsprüfung	22.171	772
cc) Barabfindungsangebot	22.177	774
dd) Rechtsbehelfe gegen die Unternehmensbewertung	22.180	775
ee) Schutz der Gläubiger	22.183	776
ff) Missbrauchskontrolle	22.185	776
c) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	22.188	778
IV. Formwechsel	22.190	779
1. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs	22.193	780
a) Grundsätzliches	22.193	780
b) Angemessenheit	22.197	781
c) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	22.201	781

	Rz.	Seite
2. Bestimmung eines (Umtausch-)Verhältnisses	22.202	782
a) Unternehmensbewertung als Ausnahmefall	22.202	782
b) Bare Zuzahlung gem. § 196 UmwG	22.204	782
c) Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	22.205	782
d) Sonderfälle	22.206	783
aa) Schutz von Sonderrechten	22.206	783
bb) Bestimmung des Geschäftsguthabens gem. § 256 UmwG bei Genossenschaft	22.208	783
3. Grenzüberschreitender Formwechsel	22.209	783
a) Grundsätzliches zum grenzüberschreitenden Formwechsel	22.209	783
b) Formwechselbericht und Formwechselprüfung	22.212	785
c) Barabfindungsangebot	22.216	786
d) Schutz der Gläubiger	22.221	787
e) Missbrauchskontrolle	22.223	788
V. Vermögensübertragung	22.226	789

§ 23 Unternehmensbewertung im Übernahmerecht (Winner)

I. Einleitung	23.1	792
1. Allgemeines	23.1	792
2. Themenüberblick und Abgrenzung	23.4	793
3. Erfasste Gesellschaften	23.7	794
II. Unternehmensbewertung durch den Bieter	23.10	795
1. Entscheidungswert	23.10	795
2. Information in der Angebotsunterlage	23.12	795
a) Allgemeines	23.12	795
b) Barangebot	23.15	796
c) Tauschangebot	23.23	799
III. Unternehmensbewertung durch die Zielgesellschaft	23.25	800
1. Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	23.25	800
2. Inhalt der Stellungnahme	23.27	800
3. Sorgfaltspflichten und externer Rat	23.34	803
4. Handlungsoptionen	23.41	807
IV. Fairness Opinion	23.42	807
1. Begriff, Funktion und Methoden	23.42	807
a) Grundlagen	23.42	807
b) Durchführende Berater	23.47	809
c) Bestandteile und Inhalt	23.51	810
d) Vorgehen und Methoden	23.54	811
2. Fairness Opinion für die Zielgesellschaft	23.59	814
a) Fairness Opinion i.e.S.	23.59	814
b) Inadequacy Opinion	23.64	815
c) Veröffentlichung	23.68	816
3. Fairness Opinion für den Bieter	23.71	817

	Rz.	Seite
V. Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten	23.77	819
1. „Angemessene“ Gegenleistung	23.77	819
2. Abweichender Unternehmenswert grundsätzlich unbeachtlich	23.80	819
3. Unternehmenswert maßgeblich bei Illiquidität	23.84	821
a) Grundsatz	23.84	821
b) Voraussetzungen	23.85	821
c) Durchführung der Unternehmensbewertung	23.86	822
4. Unternehmenswert in anderen Konstellationen maßgeblich?	23.90	824
5. Bewertung von Gegenleistungen	23.94	826
a) Allgemeines	23.94	826
b) Tauschangebote	23.95	826
c) Bewertung erbrachter Gegenleistungen	23.105	830

§ 24

Unternehmensbewertung im Personengesellschafts- und GmbH-Recht (Fleischer)

I. Einführung	24.1	837
1. Gesellschaftsrechtliche Bewertungsanlässe	24.1	837
2. Betriebswirtschaftliche Grundlagen	24.4	837
a) Kleine und mittlere Unternehmen als „Stiefkinder der Bewertungslehre“	24.4	837
b) Bewertungsrelevante Merkmale kleiner und mittlerer Unternehmen	24.5	838
c) Besonderheiten bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen	24.6	839
d) Kein allgemeiner Bewertungsabschlag für kleine und mittlere Unternehmen	24.8	840
II. Abfindung ausgeschiedener Personen- oder GmbH-Gesellschafter	24.9	841
1. Reform der bewertungsrechtlichen Basisnorm durch das MoPeG	24.9	841
2. Die Neuregelung zur Abfindungsbemessung im Überblick	24.11	842
a) Vom alten § 738 BGB zum neuen § 728 BGB	24.11	842
b) Textliche Änderungen gegenüber der Vorgängernorm	24.14	842
aa) Anspruch auf angemessene Abfindung	24.15	843
bb) Keine Verknüpfung mehr mit fiktivem Auseinandersetzungsanspruch	24.16	843
cc) Gesellschaftsanteil als Bewertungsobjekt	24.19	845
dd) Präzisierung des Zeitpunkts der Anspruchsentstehung	24.20	845
ee) Keine Sondervorschrift mehr für schwebende Geschäfte	24.21	846
ff) Gesellschaft als Anspruchsverpflichtete	24.22	846
c) Bedeutung für andere Gesellschaftsformen	24.23	846
aa) Personengesellschaften	24.23	846
bb) GmbH	24.24	847
d) Fortschreitende Ausformung eines gesellschaftsübergreifenden Abfindungsrechts	24.25	848

	Rz.	Seite
3. Normative Leitplanken für die Abfindungsermittlung	24.28	849
a) Bewertungsziel	24.29	849
aa) Bisheriger Rechtsstand	24.30	849
bb) Beurteilung nach neuem Recht	24.31	850
(1) Mehr Freiraum für die Gesellschafter?	24.32	850
(2) Reduzierung der gerichtlichen Kontrolldichte?	24.36	853
b) Bewertungstechniken	24.39	854
aa) Bisheriger Rechtsstand	24.40	855
bb) Beurteilung nach neuem Recht	24.41	856
c) Bewertungsmethoden	24.45	857
aa) Bisheriger Rechtsstand	24.46	857
(1) Abgrenzung von Rechts- und Tatfrage bei der Methoden-		
auswahl	24.46	857
(2) Keine Bindung an eine bestimmte Wertermittlungsmethode	24.47	858
bb) Beurteilung nach neuem Recht	24.49	859
4. Beurteilung einzelner Bewertungsmethoden	24.51	860
a) Ertragswertverfahren	24.51	860
b) Discounted Cash Flow-Verfahren	24.53	861
c) Liquidationswertverfahren	24.54	862
d) Substanzwertverfahren	24.55	862
e) Misch- oder Kombinationsverfahren	24.58	863
f) Vereinfachte Preisfindungsverfahren	24.60	865
5. Abfindungsklauseln	24.63	866
a) Grundsätzliche Zulässigkeit von Abfindungsklauseln	24.63	866
aa) Abdingbarkeit des § 728 BGB	24.63	866
bb) Funktionen von Abfindungsklauseln	24.65	866
cc) Arten von Abfindungsklauseln	24.66	867
dd) Regelungsort von Abfindungsklauseln	24.67	867
b) Grenzen gesellschaftsvertraglicher Gestaltungsfreiheit	24.69	868
aa) Bisheriger Rechtsstand	24.70	868
(1) Inhalts- und Ausübungskontrolle	24.70	868
(2) Kontrollmaßstäbe	24.73	869
(3) Ausgenommene Fallgruppen	24.78	870
bb) Abfindungsklauseln in der rechtspolitischen Diskussion	24.79	870
cc) Beurteilung nach neuem Recht	24.83	871
(1) Grundsätzliche Fortführung von Wirksamkeits- und Aus-		
übungskontrolle	24.83	871
(2) Liberalisierungstendenzen durch den neuen § 725 Abs. 6		
BGB?	24.85	873
(3) Sachliche Rechtfertigung einer Klauselkontrolle	24.87	873
(4) Dogmatische Begründungsansätze	24.88	874
(5) Materielle Beurteilungskriterien	24.93	876
(6) Richterrechtliche Quantifizierungen?	24.95	878
c) Ausgewählte Abfindungsklauseln auf dem Prüfstand	24.97	878
aa) Abfindungsausschluss	24.97	878
(1) Grundsätzliche Sittenwidrigkeit	24.97	878
(2) Anerkannte Ausnahmen	24.98	879
(3) Gesellschafter minderen Rechts?	24.103	880

	Rz.	Seite
bb) Buchwertklauseln	24.104	880
cc) Auszahlungsvereinbarungen	24.106	881
dd) Abfindungsklauseln in Freiberuflersozietäten	24.107	882
ee) Abfindungsklauseln in Familiengesellschaften	24.108	883
d) Rechtsfolgen	24.109	883
aa) Anfänglich sittenwidrige Abfindungsklausel	24.110	884
bb) Nachträglich eintretende Unangemessenheit der Abfindungs- klausel	24.113	885
III. Einbringung eines Unternehmens als Sacheinlage	24.114	886
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	24.115	886
2. Bewertung des eingebrachten Unternehmens	24.117	887
IV. Vorbelastungsbilanz und Unternehmensbewertung	24.120	889
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	24.120	889
2. Bewertung einer unternehmerisch tätigen Organisationseinheit	24.121	889
a) Rechtsprechung	24.121	889
b) Rechtslehre	24.123	890

§ 25

Anteilsbewertung und Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile (Fleischer)

I. Techniken der Anteilsbewertung	25.1	894
1. Indirekte versus direkte Anteilsbewertung	25.1	894
2. Abfindungen im Personengesellschafts- und GmbH-Recht	25.3	896
a) Bisheriger Rechtsstand	25.3	896
b) Beurteilung nach neuem Recht	25.4	898
3. Abfindungen im Aktienrecht	25.9	900
II. Berücksichtigung anteilsbezogener Besonderheiten	25.13	902
1. Betriebswirtschaftliche Grundlagen	25.13	902
a) Minderheitsabschlag	25.14	903
b) Fungibilitätsabschlag	25.15	903
aa) Betriebswirtschaftslehre	25.16	904
bb) Berufsständische Bewertungspraxis	25.19	906
c) Abschlag für Schlüsselpersonen	25.20	906
2. Gesellschaftsrechtliche Beurteilung	25.24	908
a) Personengesellschaft und GmbH	25.25	908
aa) Bisheriger Rechtsstand	25.25	908
bb) Beurteilung nach neuem Recht	25.30	911
cc) Fallgruppenförmige Entfaltung	25.34	912
(1) Unterschiedliche Beteiligungshöhe	25.34	912
(2) Unterschiedliche Ausgestaltung der Anteile	25.37	913
(3) Rechtliche oder tatsächliche Veräußerungshindernisse	25.38	913
(4) Abschlag für Schlüsselpersonen	25.40	914
b) Aktiengesellschaft	25.41	915
aa) Minderheitsabschlag	25.41	915
(1) Meinungsstand	25.41	915

	Rz.	Seite
(2) Stellungnahme	25.42	916
bb) Fungibilitätsabschlag	25.43	916
(1) Meinungsstand	25.43	916
(2) Stellungnahme	25.46	917
III. Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile	25.48	918
1. Stamm- und Vorzugsaktien	25.49	919
a) Rechtsprechung	25.50	919
b) Schrifttum	25.53	921
2. Mehrstimmrechte	25.55	922
a) Aktiengesellschaft	25.55	922
b) Personengesellschaft und GmbH	25.57	923
3. Besondere Vermögensrechte	25.58	923
4. Sonstige Sonderrechte	25.59	924
5. Übertragungsbeschränkungen	25.60	925

Fünfter Teil:
Unternehmensbewertung im Schadensersatz-,
Familien- und Erbrecht

§ 26
Unternehmensbewertung im Schadensersatzrecht
(Wollny)

I. Schaden, Unternehmensbewertung und Schadensersatz	26.1	929
II. Grundlagen des Schadensrechts	26.7	930
1. Anspruchsgrundlage und Höhe des Schadensersatzes	26.7	930
2. Anspruchsberechtigung des Geschädigten – wer ist Gläubiger des Schadensersatzes?	26.10	931
3. Schadensbegriffe	26.12	932
a) Keine gesetzliche Definition	26.12	932
b) Naturalrestitution oder Schadensersatz in Geld	26.13	932
c) Differenzhypothese und normativer Schadensbegriff	26.15	933
d) Positives und negatives Interesse	26.17	934
e) Totalreparation – unmittelbarer und mittelbarer Schaden	26.20	935
f) Ersatz des entgangenen Gewinns	26.22	935
aa) Entgangener Gewinn als Vermögensschaden	26.22	935
bb) Beweis des entgangenen Gewinns – abstrakte vs. konkrete Schadensberechnung	26.23	936
cc) Wahrscheinlichkeit des entgangenen Gewinns	26.29	937
g) Stichtage für die Schadensbestimmung	26.30	938
aa) Zeitlicher Rahmen des Schadensverlaufs	26.30	938
bb) Verletztes Interesse und Informationsstichtag	26.35	939
cc) Entgangener Gewinn und Informationsstichtag	26.38	940
h) Dispositives Recht	26.41	940

	Rz.	Seite
III. Unternehmensbewertung und Schadensersatz	26.42	941
1. Schadensberechnung durch Unternehmensbewertung	26.42	941
2. Subjektive Unternehmensbewertung zur Schadensermittlung	26.46	942
3. Bewertungsverfahren zur subjektiven Unternehmensbewertung	26.51	945
4. Kaufpreise und Multiplikatorverfahren als Grundlage der Ermittlung des Schadensersatzes?	26.54	946
5. Schaden am Unternehmenswert und Zielgruppe der Bewertung	26.60	947
6. Unternehmensbewertung in Abhängigkeit vom Anspruchsberechtigten ..	26.62	948
7. Direktes oder indirektes Verfahren	26.65	948
8. Berechnungsweg des indirekten Verfahrens – entgangener Gewinn und entgangener Unternehmenswert	26.68	949
9. Unternehmenswertschädigung als Vermögensschaden	26.71	950
10. Einfluss des positiven und negativen Interesses auf Unternehmensplanung und Unternehmensbewertung	26.72	951
11. Vergangenheitsanalyse	26.75	952
12. Subjektive Unternehmensplanung	26.77	952
a) Intersubjektive Nachprüfbarkeit der Planung – Objektivität	26.77	952
b) Wachstumsfaktoren und Unternehmensplanung	26.80	953
c) Planungszeitraum und Erkenntniszeitpunkt	26.82	954
d) Schädigungszeitraum – endliche oder unendliche Unternehmensplanung	26.84	954
e) Szenarien und subjektive Wahrscheinlichkeiten	26.87	955
f) Investitionen	26.89	956
g) Synergieeffekte	26.93	957
h) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	26.95	957
13. Wahrscheinlicher Gewinn vs. Erwartungswert des Gewinns	26.96	957
14. Subjektiver Kalkulationszinssatz	26.98	958
a) Problemstellung	26.98	958
b) Überprüfung des subjektiven Kalkulationszinssatzes	26.102	959
15. Stichtage zur Bewertung des Schadensersatzes	26.105	960
16. Vergleich von Teil-Unternehmenswerten oder Gesamt-Unternehmenswerten	26.117	962
17. Abzinsung und Aufzinsung	26.118	963
18. Kaufpreisanpassung bei culpa in contrahendo durch Täuschung	26.120	964
19. Exkurs Eigenkapitalgarantie	26.127	965
20. Schadensersatz und Steuern	26.128	966

§ 27

Unternehmensbewertung im Familienrecht
(Hüttemann)

I. Einführung	27.1	970
II. Grundlagen der Zugewinnngemeinschaft	27.4	971
III. Güterrechtlicher Zugewinnausgleich	27.9	973
1. Schuldrechtliche Ausgleichsforderung	27.9	973

	Rz.	Seite
2. Berechnung des Zugewinnausgleichs	27.10	974
a) Zugewinn als Rechengröße	27.10	974
b) Anfangsvermögen	27.12	974
c) Endvermögen	27.13	975
d) Stichtage	27.14	975
e) Kein Ausgleich „scheinbarer“ Zugewinne	27.15	975
IV. Bewertungsgrundsätze	27.16	976
1. Allgemeiner Wertmaßstab	27.16	976
a) Keine ausdrückliche Bewertungsvorgabe in § 1376 BGB	27.16	976
b) Gesetzesmaterialien: Ansatz des Verkehrswertes	27.17	976
c) Rechtsprechung und Schrifttum: Bewertung mit dem „vollen wirk- lichen Wert“	27.18	977
d) Stellungnahme	27.19	977
e) Ergebnis	27.25	980
2. Sonderfragen im Zugewinnausgleich	27.26	980
a) Rechtliche Übertragbarkeit einer Vermögensposition nicht entschei- dend	27.26	980
b) Abgrenzung zum Unterhaltsrecht und Doppelverwertungsverbot ...	27.27	981
c) Abzug latenter Ertragssteuern	27.28	981
aa) Meinungsstand	27.28	981
bb) Stellungnahme	27.30	983
d) Ansatz von „Liquidationswerten“?	27.31	983
V. Bewertung von Unternehmen	27.33	984
1. Rechtsprechungsentwicklung	27.33	984
2. Ertragswertmethode als Regelverfahren	27.36	985
a) Eignung der Ertragswertmethode	27.36	985
b) Ertragswert als Verkehrswert	27.37	986
c) Ertragswert als Zukunftserfolgswert	27.40	987
d) Besonderheiten bei Freiberuflerpraxen und kleinen und mittleren Unternehmen	27.42	988
3. Liquidationswert als Wertuntergrenze	27.43	988
a) Meinungsstand	27.43	988
b) Stellungnahme	27.45	989
4. Bedeutung des Substanzwerts	27.46	989
a) Meinungsstand	27.46	989
b) Stellungnahme	27.48	990
5. Alternative Bewertungsverfahren	27.51	991
6. Besonderheiten bei land- und forstwirtschaftlichen Betrieben	27.54	992
a) Regelungsgehalt und Normzweck	27.54	992
b) Anwendungsbereich	27.56	993
VI. Bewertung von Gesellschaftsanteilen	27.59	994
1. Überblick	27.59	994
2. Bewertungsobjekt und Anteilsbewertung	27.60	994
3. Verfügungsbeschränkungen	27.64	996
4. Abfindungsklauseln	27.66	997

	Rz.	Seite
VII. Besonderheiten bei inhaberbezogenen Unternehmen	27.67	998
1. Überblick	27.67	998
2. Übertragbarkeit der Ertragskraft	27.69	999
3. Abzug eines angemessenen Unternehmerlohns	27.71	1000
4. „Modifizierte“ Ertragswertmethode	27.73	1002
a) Rechtsprechung	27.73	1002
b) Stellungnahme	27.74	1002
VIII. Bewertung freiberuflicher Praxen	27.76	1003
1. Überblick	27.76	1003
2. Rechtliche Relevanz berufsständischer Bewertungsempfehlungen	27.77	1003
IX. Verfahrensrechtliche Aspekte	27.80	1005
1. Zugewinnausgleich als familienrechtliche Streitigkeit	27.80	1005
2. Darlegungs- und Beweislast im Zugewinnausgleich	27.81	1005
3. Auskunftsanspruch	27.83	1006
4. Unternehmensbewertung zwischen Rechts- und Tatfragen	27.85	1007

§ 28

Unternehmensbewertung im Erbrecht

(Lange)

I. Einführung	28.1	1012
1. Erfordernis der Nachlassbewertung für erbrechtliche Zwecke	28.1	1012
2. Rückgriff auf Recht des Zugewinnausgleichs	28.4	1013
3. IDW S 13	28.5	1013
II. Unternehmensbewertung im Pflichtteilsrecht	28.6	1014
1. Grundsätze der Nachlassbewertung und der Pflichtteilsberechnung	28.6	1014
a) Pflichtteilsanspruch als Geldsummenanspruch	28.6	1014
b) Ziele der Ermittlung des Nachlasswertes im Pflichtteilsrecht	28.8	1014
c) Stichtagsprinzip	28.12	1015
aa) Grundsatz	28.12	1015
bb) Wertaufhellungsprinzip	28.16	1017
d) Vom Erblasser getroffene Wertbestimmungen	28.17	1017
2. Der Nachlass	28.18	1018
a) Aktiva	28.18	1018
b) Passiva	28.23	1019
c) Unsichere Rechte und Verbindlichkeiten	28.27	1020
3. Der zu ermittelnde Wert	28.28	1021
a) Bewertungsziel	28.28	1021
b) Wirklicher Wert	28.29	1021
c) Liquidationswert als Untergrenze	28.34	1023
d) Einzelne Wertermittlungsgrundsätze	28.35	1023
aa) Zeitnah erzielter Verkaufserlös	28.35	1023
bb) Bewertungsmethoden	28.38	1025
e) Latente Steuern	28.41	1026
4. Unternehmens- und Anteilsbewertung zur Pflichtteilsberechnung	28.45	1027
a) Grundsätze	28.45	1027

	Rz.	Seite
b) Einzelfragen	28.48	1028
aa) Handelsgeschäft	28.48	1028
bb) Freiberufliche Praxis	28.49	1029
cc) GmbH-Geschäftsanteil	28.52	1030
dd) Aktien	28.54	1031
ee) Anteil an einer Personen- oder Partnerschaftsgesellschaft	28.56	1032
(1) Nachfolge in Gesellschafterstellung	28.56	1032
(2) Ausscheiden des Erben und Abfindungsklausel	28.59	1032
ff) Bewertung eines Landguts	28.63	1034
5. Verfahrensfragen	28.64	1034
a) Darlegungs- und Beweislast	28.64	1034
b) Wertermittlungsanspruch	28.66	1035
c) Aufgabe des Tatrichters	28.71	1037
III. Bewertung eines landwirtschaftlichen Unternehmens	28.73	1037
1. Das Landguterbrecht des BGB	28.73	1037
a) Bedeutung	28.73	1037
b) Bestimmung des Wertes	28.74	1038
aa) Ertragswertberechnung nach § 2049 BGB	28.74	1038
(1) Bedeutung	28.74	1038
(2) Voraussetzungen	28.77	1039
bb) Auseinandersetzung der Erbengemeinschaft	28.82	1040
cc) Berechnung der Abfindung	28.84	1041
(1) Begriff des Ertragswertes	28.84	1041
(2) Grundlagen des Ertragswertes	28.86	1041
(3) Ermittlung des Ertragswertes	28.88	1042
(a) Rechtliche Grundlagen	28.88	1042
(b) Praxis der Ermittlung des Reinertrags	28.91	1042
dd) Ertragswert und Abfindung	28.99	1045
ee) Darlegungs- und Beweislast	28.100	1045
c) Landgutbewertung im Pflichtteilsrecht	28.101	1046
aa) Bedeutung	28.101	1046
bb) Voraussetzungen für die Ertragswertberechnung	28.103	1046
(1) Persönlicher Anwendungsbereich	28.103	1046
(2) Sachlicher Anwendungsbereich	28.108	1047
cc) Die Ertragswertberechnung	28.109	1048
2. Besonderheiten nach dem GrdstVG	28.111	1048
3. Landgutbewertung nach Höferecht	28.114	1049
a) Bedeutung	28.114	1049
b) Begriff des Hofes	28.115	1050
c) Bestimmung des Hoferbens	28.119	1051
d) Abfindungsansprüche weichender Miterben	28.122	1052
aa) Abfindungsanspruch	28.122	1052
bb) Nachabfindungsanspruch	28.125	1052
e) Wert des Abfindungsanspruchs	28.128	1054
aa) Hofeswert	28.128	1054
bb) Nachlassverbindlichkeiten	28.132	1055
cc) Berechnung des Abfindungsanspruchs	28.133	1055
f) Nachweis- und Verfahrensfragen	28.134	1056

	Rz.	Seite
IV. Unternehmens- und Anteilsbewertung bei Ausgleichsansprüchen unter Miterben	28.138	1057
1. Die Rechtsnatur der Erbengemeinschaft	28.138	1057
2. Die Auseinandersetzung der Erbengemeinschaft	28.140	1058
a) Anordnungen des Erblassers zur Nachlassauseinandersetzung	28.140	1058
b) Abgrenzungsfragen	28.142	1059
c) Auseinandersetzungsanordnung als Ausgangspunkt einer Unterneh- mens- bzw. Anteilsberechnung	28.143	1060
d) Grundsätze der Bewertung	28.144	1060
aa) Bewertungsziel	28.144	1060
bb) Bewertungsstichtag	28.147	1061
3. Die Ausgleichung als Ausgangspunkt einer Unternehmensbewertung ...	28.149	1062
a) Bedeutung der Ausgleichungspflichten	28.149	1062
b) Voraussetzungen der Ausgleichung	28.150	1063
c) Art und Weise der Ausgleichung	28.152	1063
d) Wertbestimmung durch den Erblasser	28.156	1065
e) Auskunftsansprüche	28.158	1065
4. Qualifizierte Nachfolgeklauseln	28.161	1066
a) Bedeutung	28.161	1066
b) Ausgleichsanspruch	28.164	1067

Sechster Teil: Unternehmensbewertung im Bilanz- und Steuerrecht

§ 29 Unternehmensbewertung im Bilanzrecht (Leverkus)

I. Vorbemerkung	29.1	1070
II. Rechtsprechung	29.7	1072
III. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach IFRS	29.12	1074
1. Stellung der IFRS im deutschen Bilanzrecht	29.12	1074
2. Anlässe für Unternehmensbewertungen im IFRS-Bilanzrecht	29.17	1075
a) Bewertungsauslösende Standards	29.17	1075
b) Zugangsbewertung	29.19	1076
c) Folgebewertung	29.23	1077
d) Weitere Bewertungsanlässe	29.27	1078
3. Wertkonzeptionen	29.30	1079
a) Überblick	29.30	1079
b) Konzeption des beizulegenden Zeitwerts („Fair Value“)	29.34	1079
c) Konzeption des Nutzungswerts (IAS 36)	29.41	1081
4. Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts („Fair Value“)	29.44	1082
a) Eingangsparameter	29.45	1082
b) Bewertungsverfahren	29.57	1085
aa) Marktorientierte Bewertungsverfahren	29.60	1085

	Rz.	Seite
bb) Kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren	29.61	1085
cc) Kostenorientierte Bewertungsverfahren (cost approach)	29.67	1087
c) Lösungsansätze für ausgewählte Anwendungsfragen	29.69	1087
5. Ermittlung des Nutzungswerts („Value in use“)	29.74	1088
a) Allgemeine Grundsätze	29.74	1088
b) Bewertungsverfahren	29.77	1089
c) Schätzung der zukünftigen Zahlungsströme	29.81	1090
d) Kapitalisierungszinssatz	29.88	1092
e) Äquivalenz zwischen Nutzungswert und Buchwert	29.93	1093
6. Fehlerfeststellungen der BaFin zur Unternehmenbewertung nach IFRS ..	29.98	1096
IV. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach HGB	29.99	1097
1. Bilanzierung von Unternehmensanteilen im HGB-Bilanzrecht	29.99	1097
2. Anlässe für Unternehmensbewertungen im HGB-Bilanzrecht	29.103	1098
a) Zugangsbewertung	29.103	1098
b) Folgebewertung	29.106	1099
3. Wertkonzeptionen	29.110	1100
4. Ermittlung des beizulegenden Werts nach § 253 Abs. 3 HGB	29.116	1102
a) Dauerhafte Beteiligungsabsicht	29.119	1103
b) Veräußerungsabsicht	29.123	1103
5. Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts nach § 255 Abs. 4 HGB	29.125	1104
a) Marktpreis auf einem aktiven Markt	29.127	1104
b) Allgemein anerkannte Bewertungsmethoden	29.131	1105
c) Fortgeführte Anschaffungs- oder Herstellungskosten	29.134	1106
6. Fehlerfeststellungen der BaFin zur Unternehmenbewertung nach HGB ..	29.137	1107

§ 30

Steuerliche Unternehmensbewertung

(Kohl)

I. Einleitung	30.1	1111
II. Steuerliche Wertkonzepte	30.8	1113
1. Gemeiner Wert	30.8	1113
2. Teilwert	30.17	1116
3. Fremdvergleichspreis	30.26	1118
III. Bewertungsmethoden zur Bestimmung des gemeinen Wertes	30.30	1119
1. Börsenkurs	30.30	1119
2. Verkäufe innerhalb eines Jahres	30.37	1121
3. Bewertung anhand der Ertragsaussichten	30.51	1124
4. Andere branchenübliche Verfahren	30.61	1126
a) Preisfindung durch Multiplikatoren	30.61	1126
b) Kostenorientiertes Verfahren	30.65	1128
IV. Stichtagsregelungen	30.68	1129
V. Mindestwert Substanzwert	30.84	1132
1. Steuerliches Substanzwertverständnis	30.86	1132
2. Wertansätze einzelner Wirtschaftsgüter	30.94	1135
3. Sonderfrage mangelnde Rentabilität	30.103	1136

	Rz.	Seite
VI. Ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse	30.106	1137
VII. Auswirkungen unterschiedlicher Anteilsquoten	30.128	1142
VIII. Besonderheiten bei Bewertungen anhand von Ertragsaussichten	30.141	1145
1. Rückwirkende Bewertungsstichtage	30.141	1145
2. Personenbezogene Faktoren	30.149	1146
3. Tätigkeitsvergütungen	30.158	1149
4. Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes	30.163	1150
5. Eingeschränkte Diversifikation	30.168	1151
6. Mangelnde Fungibilität	30.172	1152
IX. Vereinfachtes Ertragswertverfahren	30.180	1153
1. Überblick	30.180	1153
2. Sonderwerte	30.200	1158
a) Bewertung von Beteiligungen	30.202	1158
b) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	30.210	1160
c) Berücksichtigung junger Wirtschaftsgüter	30.215	1161
d) Sonderbetriebsvermögen	30.221	1162
3. Bewertung ausländischen Vermögens	30.225	1163
4. Behandlung offensichtlich unzutreffender Ergebnisse	30.233	1164
5. Beweislastverteilung	30.244	1166
X. Bewertung von Transferpakten im Sinne der Funktionsverlagerungs- verordnung	30.248	1167
1. Rechtliche Grundlagen	30.248	1167
2. Ermittlung des (hypothetischen) Fremdvergleichspreises	30.260	1170
3. Kapitalisierungszeitraum	30.274	1173
4. Kapitalisierungszinssatz	30.282	1175
5. Steuerlicher Sonderwert	30.290	1176

Siebter Teil: Unternehmensbewertung im Öffentlichen Recht

§ 31

Unternehmensbewertung im Staatshaftungsrecht (von Weschpfennig)

I. Unternehmensbewertung im Öffentlichen Recht	31.1	1181
II. Unternehmen und verfassungsrechtlicher Eigentumsschutz	31.5	1182
1. Eigentumsbegriff und Schutzbereich	31.5	1182
2. Anteilseigentum und Eigentum an Unternehmen	31.6	1183
3. Genehmigungen	31.8	1184
4. Der eingerichtete und ausgeübte Gewerbebetrieb	31.9	1185
5. Anliegergebrauch	31.11	1186

	Rz.	Seite
III. Anspruchsgrundlagen bei hoheitlichen Zugriffen auf Unternehmen ..	31.13	1187
1. Amtshaftung (§ 839 BGB i.V.m. Art. 34 Satz 1 GG)	31.14	1188
2. Ansprüche bei Zugriff auf das Eigentum (Art. 14 GG)	31.20	1189
a) Enteignung (Art. 14 Abs. 3 GG)	31.22	1190
b) Ausgleichspflichtige Inhalts- und Schrankenbestimmung des Eigentums	31.26	1192
aa) Historische und dogmatische Einordnung	31.26	1192
bb) Ausgleichslose und ausgleichspflichtige Inhalts- und Schrankenbestimmung	31.29	1193
cc) Unternehmerische Ausgleichsansprüche im Vertikal- und Horizontalverhältnis	31.32	1194
c) Enteignungsgleicher und enteignender Eingriff	31.34	1195
aa) Tatbestandliche Voraussetzungen	31.34	1195
bb) Zur zweifelhaften Existenz der Haftungsinstitute	31.35	1196
cc) Beispiele	31.38	1197
dd) Subsidiarität gegenüber Spezialregelungen	31.40	1197
d) Sozialisierung	31.41	1197
3. Ansprüche bei Zugriff auf sonstige Rechte?	31.43	1198
a) Grundsatz: Keine weiteren verfassungsrechtlich garantierten Ansprüche	31.43	1198
b) Kritik an der verfassungsgerichtlichen Zurückhaltung	31.44	1198
c) Neuerdings: Ausgleich für enttäushtes Vertrauen	31.47	1200
d) Entschädigung nach einfachem Recht	31.48	1200
IV. Art und Umfang der Kompensation	31.50	1201
1. Schadensersatz	31.51	1201
2. Entschädigung	31.52	1202
a) Grundlagen der Enteignungsentschädigung	31.53	1202
aa) Verkehrswertentschädigung vs. Entschädigung unter Marktwert	31.53	1202
bb) Grundlegendes zu Art und Umfang der Entschädigung	31.56	1204
cc) Entschädigung nach Maßgabe des einfachen Rechts	31.62	1206
dd) Maßstäbe für die Wertermittlung	31.65	1207
b) Besonderheiten bei enteignungsgleichen und enteignenden Eingriffen	31.71	1209
c) Besonderheiten bei der Sozialisierung – insbesondere Sozialisierung von Wohnraum	31.75	1211
3. Ausgleich	31.78	1212
a) Ausgleichspflichtige Inhalts- und Schrankenbestimmungen	31.79	1212
aa) Grundlegendes zu Art und Umfang des Ausgleichs	31.79	1212
bb) Ausgleich nach Maßgabe des einfachen Rechts	31.81	1213
cc) Einzelne finanzielle Ausgleichspflichten in der Praxis	31.83	1214
b) Exkurs: Anforderungen des Art. 14 GG an den Ausgleich im Horizontalverhältnis	31.87	1216

Achter Teil: Sonderbereiche der Unternehmensbewertung

§ 32 Unternehmensbewertung bei Start-Ups (Ullrich/Laas/Savin)

	Rz.	Seite
I. Einführung	32.1	1221
II. Besondere Bewertungsanlässe bei Start-ups	32.10	1223
1. Beteiligung an einem Start-up durch institutionelle Anleger	32.11	1223
2. Tausch und Schenkung im Kontext von Vorkaufsrechten	32.14	1224
3. Unbare Vergütungen im Kontext von Liquidationspräferenzen	32.17	1225
4. Beteiligung von später hinzugetretenen Führungskräften	32.22	1226
5. Berichtspflichten von Investoren gegenüber ihren eigenen Anlegern	32.30	1229
III. Besonderheiten bei der Bewertung von Start-ups	32.33	1230
1. Start-up-spezifische Verfahren	32.38	1231
a) Venture Capital-Methode	32.39	1231
b) Berkus-Methode	32.46	1233
c) Scorecard-Methode	32.51	1234
2. Kapitalwertorientierte Verfahren zur Bewertung von Start-ups	32.55	1235
a) Grundlagen kapitalwertorientierter Verfahren	32.55	1235
b) DCF-Methoden bei der Bewertung von Start-ups	32.61	1236
c) Anwendung von IDW S 1 bei Start-ups	32.65	1239
3. Marktwertorientierte Verfahren zur Bewertung von Start-ups	32.71	1242
4. Substanzwertorientierte Verfahren	32.80	1244
IV. Allokation des Unternehmenswerts auf die einzelnen Kapitalinstrumente	32.83	1244
1. Current-Value-Methode	32.86	1245
2. Methode der wahrscheinlichkeitsgewichteten erwarteten Rendite	32.89	1246
3. Optionspreismethode	32.92	1246
a) Einleitung	32.92	1246
b) Fallbeispiel: Anwendung der Optionspreismethode	32.94	1247
c) Wertabschläge	32.111	1254
d) Bestimmung des Unternehmenswertes mit Hilfe der Optionsmethode	32.112	1255
e) Vor- und Nachteile	32.113	1255
V. Fazit	32.119	1257

§ 33 Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) (Lauber)

I. KMU in der gerichtlichen Praxis	33.1	1263
II. Verbreitung und Bedeutung von KMU	33.9	1266
III. Definition KMU	33.13	1267
1. Quantitative KMU-Merkmale	33.14	1267
2. Qualitative KMU-Merkmale	33.16	1267

	Rz.	Seite
IV. Anforderungen an die KMU-Bewertung	33.24	1272
1. Qualitative Anforderungen	33.24	1272
2. Quantitative Anforderungen	33.25	1273
3. Abwägung quantitativer und qualitativer Anforderungen	33.28	1274
V. Bewertungsziel der KMU	33.29	1274
1. Verkehrswert als rechtsübergreifendes Bewertungsziel	33.30	1275
2. Abgrenzung des Verkehrswerts gegen andere Werte/Preise	33.32	1276
a) Unterschied Wert und Preis	33.33	1276
b) Subjektive Werte und transaktionsbezogene Preise	33.34	1276
c) Verfahren zur Ermittlung von Werten und Preisen	33.36	1277
d) Verkehrswert vs. wahrer, wirklicher, innerer Wert	33.39	1279
e) Verkehrswert vs. objektivierter Unternehmenswert (Ertragswert)	33.41	1280
f) Verkehrswert und Liquidationswert	33.51	1283
g) Verkehrswert und Vorerwerbspreise für KMU	33.53	1284
h) Normfremde Einschränkungen des Bewertungsziels	33.55	1284
3. Verkehrswert von KMU und Wahl der Bewertungsmethode	33.56	1285
4. Abschläge oder Zuschläge für KMU	33.63	1287
a) Abschlag für KMU wegen geringer Größe (Größeneffekt)	33.68	1289
b) Abschlag für KMU wegen fehlender Diversifikation	33.71	1291
c) Abschlag für KMU wegen eingeschränkter Handelbarkeit	33.73	1292
5. Verkehrswert der KMU und der Abzug latenter Ertragsteuern	33.81	1295
a) Meinungsstand zum Abzug der latenten Ertragsteuer	33.84	1295
b) Stellungnahme zum Abzug der latenten Ertragsteuer	33.89	1298
VI. Bewertungsstandards bzw. berufsständische Hinweise für KMU	33.98	1301
1. IDW-Standards für KMU	33.102	1302
a) IDW S 1 (2008)	33.103	1302
b) IDW-Praxishinweise für KMU (2014)	33.107	1304
aa) Zuverlässigkeit der Daten	33.108	1304
bb) Abgrenzung des Bewertungsobjekts von der Privatsphäre	33.110	1304
cc) Kalkulatorische Tätigkeitsvergütungen für Inhaber und Mit-		
arbeiter	33.114	1306
dd) Vergangenheitsanalyse	33.118	1306
ee) Planungsrechnung	33.120	1307
ff) Stichtagsprinzip	33.123	1308
gg) Fortführungsdauer	33.125	1308
hh) Übertragbare Ertragskraft	33.127	1309
ii) Finanzierung, persönliche Haftung und Sicherheiten	33.131	1310
jj) Ertragsteuern der Unternehmenseigner	33.133	1311
kk) Kapitalisierungszinssatz	33.134	1311
ll) Gesamtwert und Anteilswert	33.142	1314
mm) Vereinfachte Preisfindungsverfahren	33.144	1314
c) IDW S 13 Unternehmensbewertung im Familien- und Erbrecht	33.146	1315
aa) Geltung des IDW S 1 und modifizierte Ertragswertmethode	33.148	1315
bb) Zweistufige Vorgehensweise	33.149	1316
cc) Übertragbare Ertragskraft und kalkulatorischer Unternehmer-		
lohn	33.150	1316

	Rz.	Seite
dd) Überleitung vom objektivierten Unternehmenswert zum Ausgleichsanspruch	33.155	1318
ee) Anteilsbewertung bei Bestehen von Verfügungsbeschränkungen	33.157	1318
2. BVS-Standard für KMU	33.159	1319
a) Substanzwert	33.163	1321
b) Ertragswert (Goodwill)	33.165	1322
c) Ergebniszeitraum	33.169	1324
d) Unternehmerlohn	33.170	1325
e) Liquidationswert	33.171	1325
f) Stellungnahme zum BVS Standard	33.172	1325
3. Branchenspezifische Empfehlungen zur Bewertung von KMU	33.173	1326
a) Wirtschaftsprüfer	33.173	1326
b) Steuerberater – Hinweise BStBK 2017	33.174	1326
c) Rechtsanwälte – BRAK-Bewertungshinweise 2017	33.185	1329
d) Ärzte – BÄK-Bewertungshinweise	33.192	1330
e) Handwerker – Bewertungshinweise ZdH/AWH	33.199	1332
VII. Eignung der Bewertungsverfahren für das gerichtliche Verfahren	33.207	1335
1. Problematische Mischbewertungen	33.209	1336
2. Eignung des Ertragswertverfahrens gemäß IDW S 1	33.211	1336
3. Eignung des modifizierten Ertragswertverfahrens	33.218	1339
a) Voraussetzungen und Merkmale der modifizierten Ertragswertmethode	33.222	1340
b) Stellungnahme zur modifizierten Ertragswertmethode	33.224	1341
4. Eignung der Substanzwertmethode	33.231	1343
a) Ausschließliche Bewertung nach Substanzwerten	33.236	1345
b) Kombinierte Bewertungen mit Substanzwerten	33.239	1346
c) Negative Substanzwerte	33.240	1346
d) Stellungnahme zu Substanzwerten	33.243	1347
5. Eignung des Umsatzverfahrens	33.245	1348
6. Eignung von Praktikerverfahren für KMU	33.251	1350
a) Verbreitung von Preisfindungsverfahren beim Kauf von KMU	33.253	1351
b) Bewertungstheorie und -praxis	33.255	1351
c) Rechtsprechung und Literatur	33.258	1354
d) Beschreibung der vereinfachten Preisfindungsverfahren	33.260	1354
e) Stellungnahme zu Preisfindungsverfahren	33.261	1356
VIII. Vereinfachungen für die Bewertung von KMU	33.267	1357
1. Vorschläge in der Literatur	33.269	1357
2. Vereinfachung durch Parteivereinbarung	33.270	1358
IX. Zusammenfassung	33.273	1359

§ 34

Bewertung in der Unternehmenskrise und in der Restrukturierung (Wieland-Blöse)

I. Besonderheiten der Unternehmensbewertung in Unternehmenskrise und Restrukturierung

1. Arten von Unternehmenskrisen	34.1	1362
	34.3	1363

	Rz.	Seite
2. Geeignete Bewertungsverfahren	34.10	1365
3. Besonderheiten bei der Unternehmensplanung	34.18	1367
4. Besonderheiten bei der Ableitung der Kapitalkosten	34.25	1370
5. Besonderheiten bei der Berücksichtigung des Fremdkapitals, der Gläubigerposition und der Besicherung	34.33	1373
II. Bewertung im Überschuldungsstatus	34.38	1374
1. Überschuldungstatbestand nach § 19 InsO	34.38	1374
2. Ansatz- und Bewertungsvorschriften für den Überschuldungsstatus	34.41	1375
a) Stichtagsprinzip	34.43	1375
b) Grundsatz der Verwertungsfähigkeit	34.46	1376
c) Einzelbewertung vs. Gesamtbewertung	34.51	1377
d) Bewertung zu Liquidationswerten	34.55	1378
3. Unternehmensbewertung im Überschuldungsstatus	34.56	1378
III. Bewertung im Debt Equity Swap	34.61	1379
1. Anwendungsgebiete	34.61	1379
2. Diskussionsstand: Bewertungsansätze für Fremdkapital	34.65	1380
a) Bewertung zum Nennwert	34.66	1381
b) Bewertung zum Schuldendeckungsgrad	34.74	1383
aa) Schuldendeckungsgrad bei Insolvenz	34.75	1383
bb) Bilanzieller Schuldendeckungsgrad	34.78	1383
cc) Schuldendeckungsgrad bei Unternehmensfortführung	34.81	1384
c) Bewertung zum Marktwert	34.82	1385
3. Die Perspektive der Sachkapitalerhöhungsprüfung	34.85	1385

§ 35

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

I. Einführung	35.1	1389
II. Begriffliche Klärungen	35.6	1392
III. Unternehmensbewertung bei nicht finanzieller Zielsetzung	35.10	1394
1. Eignerbezogenheit der Unternehmensbewertung	35.10	1394
2. Sachzielorientierte „Zukunftserfolgswerte“	35.11	1394
3. Zur Eignung bestimmter Bewertungskalküle bei nicht finanzieller Zielsetzung	35.12	1395
a) Ertragswertverfahren	35.12	1395
b) Liquidationswert	35.14	1396
c) Substanzwert	35.16	1397
d) Sonstige Verfahren	35.21	1399
IV. Rechtsgebundene Unternehmensbewertung bei NPO und gemeinnützigen Körperschaften	35.22	1400
1. NPO-Begriff und steuerliche Vorgaben der Gemeinnützigkeit	35.22	1400
2. Abfindungsansprüche der Mitglieder bei NPO	35.24	1401
a) Problemstellung	35.24	1401

	Rz.	Seite
b) Gemeinnützige Körperschaften	35.25	1401
c) Nicht gemeinnützige NPO	35.30	1403
3. Angemessenheit von Kaufpreisen bei Betriebserwerben und Betriebsver- äußerungen	35.32	1405
4. Umtauschverhältnisse bei Umstrukturierungen	35.34	1406
5. Bewertung von Anteilen an gemeinnützigen Kapitalgesellschaften im Erbschaftsteuerrecht	35.36	1407
V. Rechtsgebundene Unternehmensbewertung bei öffentlichen Unter- nehmen	35.37	1408
1. Primäre gemeinwirtschaftliche Zielsetzung	35.37	1408
2. Besonderheiten bei der Bewertung öffentlicher Unternehmen	35.39	1409
3. Rechtsgebundene Bewertungsanlässe bei öffentlichen Unternehmen	35.40	1409
a) Wirtschaftlichkeitsprüfung nach Haushaltsrecht	35.40	1409
b) Beihilfenaufsicht	35.42	1410
c) Insbesondere: Abfindung ausscheidender Gesellschafter	35.43	1411
aa) Vorrang satzungsmäßiger Regelungen	35.43	1411
bb) Liquidationswert als Wertuntergrenze bei gemeinwirtschaftli- cher Zielsetzung?	35.45	1412
cc) Bewertung mit dem Substanzwert?	35.47	1412
dd) „Nullausgleich“ und gemeinwirtschaftliche Unternehmensfüh- rung	35.48	1413

Neunter Teil: Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung

§ 36 Spruchverfahren (Arnold/Rothenburg)

I. Zweck und Bedeutung des Spruchverfahrens	36.1	1417
II. Anwendungsbereich	36.6	1419
III. Beteiligte	36.11	1422
1. Zuständiges Gericht	36.11	1422
2. Antragsteller	36.15	1424
a) § 1 Nr. 1 SpruchG	36.16	1425
b) § 1 Nr. 2 und Nr. 3 SpruchG	36.17	1425
c) § 1 Nr. 4 SpruchG	36.19	1426
d) § 1 Nr. 5 und 6 SpruchG	36.20	1427
3. Antragsgegner	36.21	1427
4. Gemeinsamer Vertreter	36.25	1428
5. Sachverständiger Prüfer und Sachverständiger	36.30	1430
IV. Ablauf des Spruchverfahrens	36.35	1432
1. Antrag	36.35	1432
2. Pflichten der Verfahrensbeteiligten	36.41	1434
3. Mündliche Verhandlung	36.44	1436

	Rz.	Seite
V. Beendigung des Verfahrens	36.46	1437
1. Verfahrensbeendigung durch Vergleich	36.46	1437
2. Gerichtliche Entscheidung	36.47	1438
a) Prüfungsmaßstab der Gerichte	36.47	1438
b) Bewertungsmethode	36.50	1440
aa) Keine einzig richtige Bewertungsmethode	36.50	1440
bb) Ertragswertmethode als anerkannte Methode	36.51	1440
cc) Bewertung anhand des Börsenkurses	36.54	1442
dd) Sonstige Methoden	36.58	1445
ee) Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren	36.62	1448
c) Methodische Einzelentscheidungen innerhalb einer Bewertungsmethode	36.63	1448
3. Wirkung der Entscheidung	36.65	1449
4. Nebenentscheidungen	36.66	1449
a) Zinsen	36.66	1449
b) Kostenentscheidung	36.67	1450
aa) Gerichtskosten	36.68	1450
bb) Außergerichtliche Kosten	36.70	1451
cc) Kosten des gemeinsamen Vertreters	36.72	1452
dd) Kosten eines Sachverständigen	36.73	1453
VI. Rechtsmittel	36.74	1454
1. Anzuwendendes Verfahrensrecht	36.74	1454
2. Beschwerde	36.76	1454

§ 37

Unternehmensbewertung in streitigen gerichtlichen Verfahren
(Lauber)

I. Einleitung	37.1	1461
1. Bewertungsanlässe und thematische Eingrenzung	37.1	1461
2. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung	37.2	1461
3. Unternehmensbewertung als Heuristik	37.3	1462
4. Unternehmensbewertung als Tat- oder Rechtsfrage	37.7	1465
II. Ausgangslage bei Unternehmensbewertungen	37.10	1467
1. Schwierigkeit und Dauer gerichtlicher Unternehmensbewertung	37.10	1467
2. Unterscheidung streitiges Verfahren und Spruchverfahren	37.11	1468
3. Beschaffung von Informationen, Unterlagen und Wertermittlungen	37.12	1468
III. Darlegungs- und Beweislast	37.13	1471
1. Allgemeine Anforderungen	37.13	1471
2. Erläuterung des Unternehmenswerts	37.16	1472
3. Unterscheidung Tatsachen, Rechtsfragen und Methodik	37.23	1474
4. Adäquater Vortrag zum Unternehmenswert	37.24	1475
5. Beispiele für fehlende Darlegung des Unternehmenswerts	37.30	1476
IV. Gerichtliches Verfahren	37.38	1477
1. Sachverständige Beratung des Gerichts	37.38	1477
2. Abstimmung mit den Parteien	37.45	1480
3. Abfassung von Beweisbeschlüssen	37.46	1480

	Rz.	Seite
V. Gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts	37.52	1485
1. Unternehmensbewertung als Schätzung	37.52	1485
2. Schätzung gemäß § 287 Abs. 2 ZPO	37.53	1485
3. Schätzung gemäß § 728 Abs. 2 BGB	37.60	1488
4. Vertretbarkeits- oder Richtigkeitsurteil	37.61	1488
5. Abgrenzung Schätzungsstatsachen von Rechtsfragen	37.63	1489
6. Wahl der geeigneten Bewertungsmethode	37.70	1492
a) Bedeutung berufsständischer Bewertungsgrundsätze	37.72	1493
b) Prüfungsdichte hinsichtlich der Methodenwahl	37.74	1494
7. Schätzung der Erträge nach der Planungsrechnung	37.78	1496
a) Grundlagen zur Unternehmensplanung	37.78	1496
b) Beurteilung der Ertragsplanung im gerichtlichen Verfahren	37.83	1498
c) Stichtagsnachfolgende Entwicklungen	37.89	1502
8. Schätzung der Kapitalkosten	37.94	1504
a) Capital Asset Pricing Modell (CAPM)	37.95	1505
b) Alternativen in Betriebswirtschaftslehre und -praxis für KMU	37.96	1506
c) Schätzungsspektrum der Rechtsprechung	37.99	1507
9. Verwendung stichtagsnaher Preise für das Unternehmen	37.100	1508
10. Güte der tatrichterlichen Schätzung	37.104	1509
11. Ausweitung des Schätzungsermessens	37.106	1510
12. Beachtung gesellschaftsvertraglicher Regelungen	37.107	1510
13. Verwendung von Konsensschätzungen	37.108	1510
14. Verwendung von Vergangenheitsergebnissen	37.113	1512
15. Verwendung mehrerer Gutachten und Methoden	37.114	1512
16. Verwendung von Privatgutachten	37.117	1514
17. Verwendung eigener Sachkunde	37.119	1515
18. Beauftragung erfahrener Gutachter	37.124	1517
19. Aufklärung von Anknüpfungstatsachen	37.125	1518
20. Tatrichterermessen und Gutachterermessen	37.126	1518
21. Auswahl des Sachverständigen	37.130	1520
22. Parteioffentlichkeit der Beweisaufnahme	37.131	1520
VI. Unternehmensbewertung im selbstständigen Beweisverfahren nach den §§ 485 ff. ZPO	37.134	1522
1. Zulässigkeit zur Feststellung des Unternehmenswerts	37.138	1522
2. Rechtliches Interesse gemäß § 485 Abs. 2 ZPO	37.140	1523
3. Vorteile und Nachteile des Beweisverfahrens bei Unternehmensbewertungen	37.141	1523
a) Vorteile des selbstständigen Beweisverfahrens	37.142	1524
aa) Kostengünstiges Verfahren ohne Anwaltszwang für Verfahrenseinleitung	37.142	1524
bb) Vermeidung kostenträchtiger Privatgutachten	37.143	1524
cc) Vermeidung eines streitigen Hauptsacheverfahrens	37.144	1524
dd) Verwertung im Hauptsacheverfahren	37.145	1524
ee) Herabsetzung der Substantiierungslast	37.146	1525
ff) Aufklärung des Sachverhalts durch Vorlage von Urkunden	37.147	1525
gg) Hemmung der Verjährung	37.148	1526
b) Nachteile des Beweisverfahrens	37.149	1526
aa) Verzögerung	37.149	1526

	Rz.	Seite
bb) Erhebliche Dauer des Beweisverfahrens	37.150	1526
cc) Beschränkung der Beweismittel	37.151	1526
dd) Verwertbarkeit eines Unternehmenswertgutachtens ungewiss ..	37.154	1527
ee) Keine Klärung rechtlicher Fragen zum Unternehmenswert	37.157	1528
ff) Einstellung des Beweisverfahrens bei Einleitung des Hauptsache- verfahrens	37.158	1528
gg) Zugang zur streitigen Gerichtsbarkeit trotz Schiedsgutachten- abrede	37.159	1529
4. Antrag	37.160	1529

§ 38
Unternehmensbewertung im Steuerverfahren
(Krumm)

I. Verfahrensrechtliche Verortung der Unternehmensbewertung für steuerliche Zwecke	38.1	1531
1. Bewertungen als unselbständiger Teil der Verwaltungsentscheidung	38.1	1531
2. Gesonderte und einheitliche Wertfeststellungen (§§ 151 ff. BewG)	38.2	1532
3. Gesonderte „Wertfeststellung“ durch Teilabschlussbescheid (§ 180 Abs. 1a AO)	38.10	1536
II. Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung	38.14	1537
1. Erstbewertungspflicht des Steuerpflichtigen und Rechtmäßigkeitsmaßstab	38.14	1537
2. Verbindliche Auskunft und tatsächliche Verständigung	38.18	1539
3. Beständigkeit der Verwaltungsentscheidung unter besonderer Berücksichtigung der Unternehmensbewertung	38.20	1540
4. Besondere Verfahrenskonstellationen	38.22	1541
a) Unternehmensbewertung für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke	38.22	1541
b) Unternehmensbewertung bei umwandlungssteuerrechtlichen Einbringungsvorgängen	38.26	1543
c) Unternehmensbewertung bei umwandlungssteuerrechtlichen Vorgängen nach Maßgabe der §§ 3 ff., 11 ff. UmwStG	38.28	1544
III. Steuerliche Unternehmensbewertung und Rechtsschutz	38.29	1544
1. Einspruchs- und Klagebefugnis	38.29	1544
2. Gerichtliche Kontrolle und Sachaufklärung durch das Finanzgericht	38.31	1545
3. Revisionsrechtliche Kontrolle durch den BFH	38.33	1546
4. Streitwert	38.34	1547

§ 39
Privat- und Schiedsgutachten zu Unternehmensbewertungen
(Lauer)

I. Privatgutachten zu Unternehmensbewertungen	39.1	1549
1. Bedeutung in gerichtlichen Verfahren zur Unternehmensbewertung	39.1	1549

	Rz.	Seite
2. Alternativen zu Privatgutachten	39.3	1549
3. Erforderlichkeit von Privatgutachten	39.5	1550
4. Darlegungslast bei Privatgutachten	39.9	1551
5. Prozessuales Gewicht von Privatgutachten	39.15	1554
6. Verwertung von Privatgutachten	39.17	1555
7. Widerspruch zwischen Gerichtsgutachten und Privatgutachten	39.20	1556
8. Privatgutachten im Verlauf eines gerichtlichen Verfahrens	39.22	1558
9. Vernehmung als Zeuge oder sachverständiger Zeuge	39.23	1558
10. Kosten von Privatgutachten	39.24	1558
II. Schiedsgutachten zur Unternehmensbewertung	39.27	1560
1. Eignung von Schiedsgutachten für die Unternehmensbewertung	39.27	1560
2. Vor- und Nachteile von Schiedsgutachten	39.29	1562
3. Schiedsgutachten im weiteren und engeren Sinn	39.32	1563
4. Wirkungen von Schiedsgutachten	39.36	1565
5. Einzelheiten zum Vertrag	39.46	1569
6. Bestandteile einer Schiedsgutachtenvereinbarung zu Unternehmens- bewertungen	39.53	1571
7. Abgrenzung Schiedsgutachten/Schiedsgerichtsvertrag	39.58	1575
8. Abgrenzung Schiedsgutachten/Privatgutachten	39.60	1576
9. Verfahren des Schiedsgutachters	39.61	1576
10. Unverbindlichkeit des Schiedsgutachtens	39.65	1578
11. Beispiele unverbindlicher Schiedsgutachten	39.71	1582
12. Gerichtliche Prüfung der offensichtlichen Unrichtigkeit	39.73	1584
a) Darlegung der offensichtlichen Unbilligkeit oder Unrichtigkeit	39.73	1584
b) Maßgebender Sachverhalt und Rechtsgrundlage	39.75	1585
c) Offensichtliche Unrichtigkeit als Tat- oder Rechtsfrage	39.78	1586
13. Übergang der Leistungsbestimmung auf das Gericht	39.79	1586

§ 40

Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren

(Fehrenbacher)

I. Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren	40.1	1589
II. Schiedsgerichtliches Verfahren	40.2	1589
1. Schiedsgutachter	40.3	1590
a) Schiedsgutachtervertrag	40.4	1591
b) Kontrolle	40.6	1592
c) Ordentliches Gericht oder Schiedsgericht	40.7	1593
2. Schiedsverfahren	40.8	1594
a) Schiedsgerichtsbarkeit	40.10	1595
aa) Ad hoc und institutionalisierte Schiedsgerichtsbarkeit	40.11	1595
bb) Nationale und internationale Schiedsgerichtsbarkeit	40.13	1596
b) Schiedsvereinbarung	40.15	1597
aa) Inhalt und Bestimmtheit	40.16	1598
bb) Statut für die Schiedsvereinbarung	40.17	1598
cc) Schiedsfähigkeit	40.18	1599

	Rz.	Seite
dd) Sonderfall Spruchverfahren	40.19	1599
ee) Form	40.20	1600
ff) Reichweite	40.22	1602
gg) Wirkung und Beendigung	40.23	1603
c) Schiedsgericht	40.25	1604
aa) Benennung der Schiedsrichter	40.26	1604
bb) Schiedsrichtervertrag	40.28	1605
cc) Ablehnung eines Schiedsrichters	40.33	1608
d) Schiedsgerichtliche Verfahren	40.35	1609
aa) Grundsätze	40.36	1609
bb) Zuständigkeit – Kompetenz	40.37	1610
cc) Ort des Verfahrens	40.38	1610
dd) Verfahrensablauf	40.39	1611
ee) Sachverständige	40.41	1612
e) Beendigung des Schiedsverfahrens	40.44	1614
aa) Vergleich	40.45	1614
bb) Schiedsspruch	40.46	1615
cc) Rechtsbehelf	40.49	1617
3. Internationale Schiedsverfahren	40.51	1618
III. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung im Schieds- verfahren	40.52	1619
1. Der Unternehmenswert als Schiedswert	40.53	1619
2. Besondere Faktoren	40.54	1620

Zehnter Teil:
Internationale Bezüge der Unternehmensbewertung

§ 41
Unternehmensbewertung im Spiegel der Rechtsvergleichung
(Fleischer)

I. Bewertungsrechtsvergleichung als Forschungsgegenstand des Interna- tionalen Unternehmensrechts	41.1	1625
II. Stilprägende Merkmale der rechtlichen Bewertungslehre	41.3	1626
1. Verfassungsgebot der vollen Abfindung	41.4	1626
2. Grundsätzliche Methodenoffenheit	41.5	1627
3. Praktische Dominanz des IDW-Standards	41.6	1628
4. Börsenkurs als Bewertungsuntergrenze	41.7	1629
5. Grundsatz der Meistbegünstigung	41.8	1630
6. Gerichtliche Überprüfung im Spruchverfahren	41.9	1630
III. Rechtspolitische Kritik an nationalen Besonderheiten	41.10	1631
IV. Eine internationale Landkarte des Rechts der Unternehmensbewer- tung	41.12	1632
1. Vereinigte Staaten	41.13	1632
a) Bewertungsziel	41.13	1632

	Rz.	Seite
b) Bewertungsmethoden	41.14	1633
aa) Allgemeine Vorgaben	41.14	1633
bb) Börsenkurse	41.15	1635
c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage	41.16	1636
d) Einbeziehung von Expertenwissen	41.17	1637
2. Italien	41.18	1637
a) Bewertungsziel	41.18	1637
b) Bewertungsmethoden	41.19	1638
aa) Nicht börsennotierte Gesellschaften	41.20	1638
bb) Börsennotierte Gesellschaften	41.21	1638
c) Begrenzte Satzungsautonomie	41.22	1639
d) Einbeziehung von Expertenwissen und Rechtsschutz	41.23	1639
3. Japan	41.24	1640
a) Bewertungsziel	41.24	1640
b) Bewertungsmethoden	41.25	1640
aa) Nicht börsennotierte Gesellschaften	41.26	1641
bb) Börsennotierte Gesellschaften	41.27	1641
c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage	41.28	1641
d) Einbeziehung von Expertenwissen	41.29	1642
4. Frankreich	41.30	1642
a) Bewertungsziel	41.30	1642
b) Bewertungsmethoden	41.31	1643
c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage	41.32	1644
d) Verbindlichkeit der Expertenbewertung für Gesellschafter und Gericht	41.33	1645
V. Schlussfolgerungen für das aktienrechtliche Bewertungsregime in Deutschland	41.34	1646
1. Rechts- oder Tatfrage?	41.35	1647
2. Abfindungsverfassungsrecht?	41.37	1648
3. Kodifizierung bestimmter Bewertungsmethoden?	41.39	1649
4. Bedeutung des Börsenkurses	41.40	1650
5. Einbeziehung von Expertenwissen	41.44	1652
6. Methodenmonismus oder Methodenvielfalt?	41.46	1653
7. Satzungsautonomie für Bewertungsmethoden	41.50	1656
8. Mehrheitskonsensuale Schätzung und qualifizierter Mehrheitsvergleich	41.51	1656
9. Rechtsschutz	41.52	1657

Stichwortverzeichnis	1659
----------------------	------