

Inhaltsverzeichnis

§ 1 Einführung	21
A. Ausgangslage und Problemstellung	21
B. Zielsetzung der Arbeit	22
C. Gang der Untersuchung	22
 § 2 Grundlagen der Unternehmensbewertung	 25
A. Überblick über die diversen Anlässe der Unternehmensbewertung	25
I. Personengesellschaft	25
1. Gründung einer Personengesellschaft und Eintritt von Gesellschaftern in die Gesellschaft	25
2. Ausscheiden eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft	26
a) Gleichbehandlung aller Gesellschafter gemäß § 738 Abs. 1 S. 1 BGB	26
b) Fortführungs- oder Liquidationswert	27
c) Schätzung nach § 738 Abs. 2 BGB	28
d) Schwebende Geschäfte	28
e) Berücksichtigung der Ausscheidensanlässe	29
f) Sonderfall: Freiberufliche Praxen	30
aa) Auswirkungen auf den Abfindungsanspruch	31
bb) Auswirkungen auf schwebende Geschäfte	32
cc) Auswirkungen auf die Ermittlung des Unternehmenswertes	33
(1) Bewertungsverfahren nach der Bewertungspraxis	34
(2) Bewertungsverfahren nach der Literatur	35
(3) Bewertungsverfahren nach der Rechtsprechung	35
(4) Auswirkungen der Ansicht der Rechtsprechung auf die Bewertungspraxis	36

II.	GmbH.....	36
1.	Gründung einer GmbH.....	37
2.	Kapitalerhöhung	38
3.	Ausscheiden eines Gesellschafters aus einer GmbH.....	38
a)	Einziehung von Geschäftsanteilen.....	38
b)	Ausschluss und Austritt	39
c)	Kündigung	41
III.	Aktiengesellschaft.....	41
1.	Gründung einer AG.....	41
2.	Kapitalerhöhung.....	42
3.	Austritt.....	43
4.	Ausgleichszahlung und Abfindung beim Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (§§ 304, 305 AktG)	43
a)	Ausgleichszahlung.....	44
b)	Abfindung.....	45
5.	Squeeze-out (§§ 327a ff. AktG).....	47
a)	Aktienrechtlicher Squeeze-out	47
b)	Übernahmerechtlicher Squeeze-out	49
6.	Eingliederung (§ 320b AktG)	50
IV.	Umwandlungen	51
1.	Verschmelzung.....	51
2.	Spaltung.....	55
3.	Formwechsel.....	55
4.	Vermögensübertragung	56
5.	Grenzüberschreitende Verschmelzung.....	57
6.	Gründung und Sitzverlegung bei der Europäischen Aktiengesellschaft.....	57
V.	Sonstige Anlässe.....	58
1.	Unternehmenskauf.....	58
2.	Börseneinführung (IPO).....	59
3.	Familienrecht.....	59
4.	Erbrecht	60
5.	Strafrecht.....	60

6.	Bilanzrecht	60
a)	Einzelabschluss	61
aa)	Der entgeltlich erworbene Geschäfts- oder Firmenwert	61
bb)	Erwerb einer Unternehmensbeteiligung	62
b)	Konzernabschluss	62
aa)	HGB-Konzernabschluss	62
bb)	IFRS-Konzernabschluss	63
7.	Bilanzsteuerrecht	64
B.	Klassifizierung der Bewertungsanlässe	64
I.	Entscheidungsabhängige und nicht entscheidungsabhängige Bewertungsanlässe	64
1.	Entscheidungsabhängige Bewertungsanlässe	64
2.	Nicht entscheidungsabhängige Bewertungsanlässe	65
II.	Dominierte und nicht dominierte Bewertungsanlässe	65
1.	Dominierte Bewertungsanlässe	65
2.	Nicht dominierte Bewertungsanlässe	65
III.	Einteilung in Typ „Kauf/Verkauf“ bzw. Typ „Fusion“	66
1.	Bewertungsanlässe vom Typ „Kauf/Verkauf“	66
2.	Bewertungsanlässe vom Typ „Fusion“	66
C.	Die Bestimmung des Unternehmenswerts	66
I.	Unternehmensbewertung als Tat- oder Rechtsfrage	67
1.	Unternehmensbewertung als Tatfrage	67
2.	Unternehmensbewertung als Rechtsfrage	68
3.	Stellungnahme	70
II.	Objektiver vs. subjektiver Wert	71
1.	Objektiver Wert	72
2.	Subjektiver Wert	72
III.	Entwicklung der Unternehmensbewertung	72
1.	Der „Wert“ des Unternehmens	73
a)	Objektive Bewertungslehre	73
b)	Subjektive Bewertungslehre	74
c)	Funktionale Bewertungslehre	76

aa)	Funktionen der Unternehmensbewertung.....	78
(1)	Hauptfunktionen.....	78
(a)	Beratungsfunktion.....	78
(b)	Vermittlungs- und Schiedsgutachterfunktion.....	79
i)	Lösung nach der Literatur.....	80
ii)	Lösung nach der Praxis	80
iii)	Stellungnahme.....	81
(c)	Argumentationsfunktion.....	83
(d)	Gutachterfunktion	83
bb)	Nebenfunktionen	85
(1)	Vertragsgestaltung.....	85
(2)	Informationsfunktion.....	85
(3)	Steuerbemessungsfunktion.....	86
cc)	Fazit.....	86
2.	Abgrenzung des Unternehmenswerts zum „Preis“ eines Unternehmens	87
IV.	Bewertungsverfahren.....	89
1.	Substanzwertorientierte Verfahren.....	89
a)	Substanzwertverfahren.....	89
b)	Liquidationswertverfahren	90
c)	Buchwertverfahren.....	92
2.	Ertragswertverfahren	92
a)	Allgemeine Grundsätze	92
b)	Überblick über die Methodik.....	93
aa)	Die Ertragswertermittlung.....	94
(1)	Vergangenheitsanalyse	95
(2)	Kapitalisierungszeitraum	95
(3)	Berücksichtigung nicht betriebsnotwendigen Vermögens....	97
(4)	Berücksichtigung von Steuereffekten	98
bb)	Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.....	99
(1)	Basiszins.....	100
(2)	Risikozuschlag	101
(3)	Geldentwertungsabschlag.....	102

cc)	Fazit.....	103
3.	Discounted Cashflow-Verfahren	105
a)	Überblick.....	105
b)	Ausprägungen des DCF-Verfahrens	106
aa)	Der Weighted Average Cost of Capital Ansatz (WACC)	106
bb)	Adjusted Present Value-Ansatz.....	107
cc)	Equity-Ansatz	107
dd)	Gemeinsamkeiten der DCF-Methoden	108
(1)	Das Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	108
(2)	Kritik am CAPM.....	109
c)	Fazit	110
4.	Mittelwertmethoden	112
a)	Überblick.....	112
b)	Beispiele einzelner Mittelwertmethoden.....	112
aa)	Übergewinnmethode.....	112
bb)	Stuttgarter Verfahren	113
5.	Orientierungshilfen.....	114
a)	Multiplikatorenverfahren.....	114
aa)	Überblick.....	114
bb)	Kritik	115
b)	Vergleichswertmethode	116
c)	Börsenwert	117
6.	Zusätzliche Bewertungsfaktoren	118
a)	Stichtagsprinzip.....	118
b)	Berücksichtigung von Synergieeffekten.....	121
aa)	Echte Synergieeffekte.....	122
bb)	Unechte Synergieeffekte.....	123

§ 3	Die Entwicklung der Unternehmensbewertung nach der Rechtsprechung.....	125
A.	Status quo.....	125
B.	Grenzen der Ertragswertmethode.....	129

I.	Abfindung beim übernahmerechtlichen Squeeze-out (§§ 39a, 39b WpÜG)	129
II.	Börsenkurs als Grenze	131
1.	Abfindungs- und Ausgleichsansprüche gemäß §§ 304, 305, 320b AktG	131
2.	Börsenkurs als untere Grenze der Unternehmensbewertung auch bei Abfindungsfällen im Umwandlungsrecht?	134
III.	Pflicht zur Meistbegünstigung?	136
IV.	Gewährleistung eines effektiven Rechtsschutzes	137
V.	Liquidationswert als Wertuntergrenze des Unternehmenswertes	139
C.	Anwendung sonstiger Bewertungsmethoden	142
I.	DCF-Verfahren	142
II.	Substanzwertmethode	142
III.	Mittelwertverfahren	143
1.	Verfahren der Übergewinnkapitalisierung	143
2.	Stuttgarter Verfahren	143
IV.	Ergebnis	144
D.	Die Rolle des IDW S 1	144
E.	Ergebnis	147
 § 4 Anwendbarkeit einer einheitlichen Bewertungsmethode bei verschiedenen Bewertungsanlässen		
149		
A.	Abfindung eines ausscheidenden GmbH-Gesellschafters im Fall der Einziehung	150
I.	Schutzzweck des Bewertungsanlasses	150
II.	Objektiver Wert im Sinne des Verkehrswerts	151
III.	Der Verkehrswert – eine geeignete Bewertungskategorie?	152
IV.	Normzweckadäquate Abfindungsbemessung anhand des Verkehrswertes	154

1.	Vorgaben der Rechtsordnung	154
a)	Vorgaben des BGB	154
b)	Vorgaben von § 738 Abs. 1 S. 2 BGB analog.....	155
2.	Ergebnis.....	158
V.	Typisierung des fiktiven Unternehmenserwerbers.....	158
VI.	Beachtung der Grundprinzipien des Gesellschaftsrechts	160
VII.	Auswirkungen auf die Wahl der Bewertungsmethode	161
1.	Substanzwertverfahren	162
2.	Ertragswertmethode.....	164
a)	Ertragswertermittlung und vorhandenes Unternehmenskonzept.....	165
aa)	Informationsstand.....	165
bb)	Entwicklungskonzept.....	166
cc)	Liquidationswert als Untergrenze	167
dd)	Berücksichtigung von Synergieeffekten.....	167
ee)	Kapitalisierungszins	168
ff)	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen.....	169
b)	Ergebnis.....	170
3.	DCF-Verfahren	171
4.	Ergebnis.....	173
B.	Unternehmensbewertung bei Sacheinlagen in Kapitalgesellschaften	173
I.	Schutzzweck des Bewertungsanlasses	175
II.	Objektiver Wert im Sinne des Zeitwerts	176
III.	Normzweckadäquate Bewertung des als Sacheinlage zu qualifizierenden Unternehmens	178
1.	Substanzwertverfahren	178
2.	Ertragswertmethode	179
a)	Ertragswertermittlung und vorhandenes Unternehmenskonzept.....	183
aa)	Informationsstand.....	183
bb)	Entwicklungskonzept.....	183
cc)	Berücksichtigung von Steuereffekten	184

dd) Eigen- und Fremdkapitalquote	185
ee) Liquidationswert als Untergrenze	185
ff) Berücksichtigung von Synergieeffekten	185
b) Kapitalisierungszins	188
c) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	188
d) Ergebnis	189
3. DCF-Verfahren	189
4. Ergebnis	190
IV. Exkurs: Bewertung eines ertragsschwachen Unternehmens	191
1. Unternehmen mit negativer Fortführungsprognose	191
a) Mögliche Konstellationen	191
b) Besonderheiten bei der Bewertung	193
aa) Negative Fortführungsprognose	193
bb) Berücksichtigung einer späteren Insolvenz des Unternehmens	194
2. Unternehmen mit negativem Unternehmenswert	196
3. Ergebnis	197
C. Resümee	197
 § 5 Zusammenfassung der Ergebnisse	201
 Literaturverzeichnis	205