

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