

# Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Literaturverzeichnis .....	LIX
Abkürzungsverzeichnis .....	LXIII

## Erster Teil: Einführung

### § 1

#### Unternehmensbewertung als Rechtsproblem (Hüttemann)

	Rz.	Seite
<b>I. Bewertung von Unternehmen als Gegenstand der Wirtschaftswissenschaft</b> .....	1.1	4
<b>II. „Rechtsgebundene“ Unternehmensbewertung als juristische Aufgabe</b> ..	1.5	7
<b>III. Rechtliche Bewertungsanlässe</b> .....	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
<b>IV. Bewertungsziel als Rechtsfrage</b> .....	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
<b>V. Wertermittlung als Tatsachenfeststellung</b> .....	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
<b>VI. Unternehmensbewertung und Verfahrensrecht .....</b>	<b>1.70</b>	<b>39</b>
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
<b>VII. Ausblick .....</b>	<b>1.77</b>	<b>42</b>
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)

<b>I. Einleitung .....</b>	<b>2.1</b>	<b>48</b>
<b>II. Erläuterung verwendeter Begriffe .....</b>	<b>2.4</b>	<b>49</b>
<b>III. Entwicklungshistorie der Unternehmensbewertung .....</b>	<b>2.6</b>	<b>50</b>
1. Objektiver Unternehmenswert .....	2.7	50
2. Subjektiver Unternehmenswert .....	2.11	51
3. Funktionslehre .....	2.15	52
<b>IV. Anlässe für Unternehmensbewertungen .....</b>	<b>2.16</b>	<b>53</b>
<b>V. Funktionale Unternehmensbewertung .....</b>	<b>2.19</b>	<b>54</b>
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
<b>VI. Ausgewählte Bewertungsverfahren</b> .....	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
<b>VII. Ausblick: Digitalisierung und Nachhaltigkeit</b> .....	2.55	67

**§ 3**

**Berufsständische Bewertungspraxis**

*(Jonas)*

<b>I. Einleitung</b> .....	3.1	71
<b>II. Historische Entwicklung der Bewertungspraxis</b> .....	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
<b>III. Allgemeine Grundsätze der Unternehmensbewertung nach IDW S 1</b> ..	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
<b>IV. Unternehmensbewertungskonzepte in speziellen Kontexten</b> .....	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 Unternehmen .....	3.71	85
d) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung zur Bestimmung von Ansprüchen im Familien- und Erbrecht (IDW S 13) .....	3.74	85
<b>V. Ausblick</b> .....	3.77	86

## Zweiter Teil: Bewertungsmethoden

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

<b>I. Einleitung</b> .....	4.1	89
<b>II. Grundsätze ordnungsgemäßer Ertragswertberechnung</b> .....	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
<b>III. Ertragswertmethode</b> .....	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
<b>IV. Rechtsprechung zur Ertragswertmethode</b> .....	4.46	104
<b>V. Thesenförmige Zusammenfassung</b> .....	4.47	104

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

<b>I. Einführung</b> .....	5.1	107
<b>II. Konzeption der Ermittlung des Zukunftsertrags</b> .....	5.5	108

	Rz.	Seite
<b>III. Anforderungen an eine Planungserstellung</b> .....	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
<b>IV. Planungsplausibilisierung</b> .....	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
<b>V. Zusammenfassung</b> .....	5.147	145

§ 6

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

	Rz.	Seite
<b>I. Einführung</b> .....	6.1	148
<b>II. Bedeutung des Kapitalisierungszinssatzes und Grundlage der Ermittlung</b> .....	6.7	149
<b>III. Ableitung des Basiszinssatzes</b> .....	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
<b>IV. Ableitung der Marktrisikoprämie</b> .....	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
<b>V. Ableitung des Betafaktors</b> .....	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
<b>VI. Zusammenfassung</b> .....	6.183	203

§ 7

**Planung und Prognose**  
(Meyer)

<b>I. Planung und Prognose als rechtlich determinierte Kategorien</b> .....	7.1	208
1. Problemaufriss .....	7.1	208
2. Verhältnisbestimmung und Abgrenzung .....	7.4	210
3. Aufgabenstellung und Vorgehensweise .....	7.7	211
<b>II. Analyse des Meinungsstands</b> .....	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
<b>III. Stellungnahme .....</b>	<b>7.45</b>	<b>233</b>
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)

<b>I. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen im Kontext der Ertragswert- methode .....</b>	<b>8.1</b>	<b>243</b>
<b>II. Abgrenzung von betriebsnotwendigem und nicht betriebsnotwendi- gem Vermögen .....</b>	<b>8.4</b>	<b>245</b>
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
<b>III. Grundsätze der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens ...</b>	<b>8.31</b>	<b>256</b>
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
<b>IV. Einzelfragen und Fallgruppen .....</b>	<b>8.48</b>	<b>265</b>
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)*

<b>I. Begriff und Verhältnis zu anderen Bewertungsverfahren .....</b>	<b>9.1</b>	<b>274</b>
1. Begriff .....	9.1	274
2. Verhältnis zum Substanzwert .....	9.2	275
3. Verhältnis zum Zukunftserfolgs- oder Fortführungswert .....	9.3	275
<b>II. Ermittlung des Liquidationswerts .....</b>	<b>9.4</b>	<b>275</b>
1. Liquidationserlöse .....	9.5	276
2. Schulden und Liquidationskosten .....	9.6	277
<b>III. Rechtliche Relevanz des Liquidationswertes .....</b>	<b>9.7</b>	<b>278</b>
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
<b>IV. Liquidationswert als Untergrenze der Unternehmensbewertung .....</b>	<b>9.15</b>	<b>279</b>
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
<b>V. Grenzen der Maßgeblichkeit des Liquidationswertes .....</b>	<b>9.43</b>	<b>292</b>

## § 10

### Besonderheiten des DCF-Verfahrens

*(Jonas/Wieland-Blöse)*

<b>I. Einleitung .....</b>	<b>10.1</b>	<b>294</b>
<b>II. Relevanz von DCF-Verfahren in der Rechtsprechung und der Praxis ..</b>	<b>10.4</b>	<b>295</b>
<b>III. Funktionsweise von DCF-Verfahren .....</b>	<b>10.9</b>	<b>297</b>
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
<b>IV. Abgrenzung zum Ertragswertverfahren .....</b>	<b>10.52</b>	<b>306</b>
<b>V. Zusammenfassung .....</b>	<b>10.58</b>	<b>308</b>

## § 11

### Alternative Bewertungsverfahren

*(Franken/Schulte)*

<b>I. Einführung .....</b>	<b>11.1</b>	<b>310</b>
<b>II. Multiplikatorverfahren .....</b>	<b>11.7</b>	<b>311</b>
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
<b>III. Vereinfachtes Ertragswertverfahren .....</b>	<b>11.66</b>	<b>324</b>
<b>IV. Sonstige alternative Bewertungsverfahren .....</b>	<b>11.75</b>	<b>326</b>
1. Substanzwertverfahren .....	11.75	326
2. Mittelwertverfahren .....	11.80	327
3. Übergewinnverfahren .....	11.84	328
4. Stuttgarter Verfahren .....	11.89	329
<b>V. Zusammenfassung .....</b>	<b>11.93</b>	<b>330</b>

## § 12

### Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung

*(Popp/Ruthardt)*

<b>I. Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung .....</b>	<b>12.1</b>	<b>335</b>
<b>II. Ertragswertverfahren .....</b>	<b>12.8</b>	<b>337</b>
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
<b>III. Liquidationswert</b> .....	12.189	388
<b>IV. Substanzwert</b> .....	12.198	391
<b>V. Unterschiedlich ausgestaltete Anteile</b> .....	12.199	391
<b>VI. Net Asset Value</b> .....	12.207	393
<b>VII. Vorerwerbspreise</b> .....	12.210	394
<b>VIII. Börsenkurs</b> .....	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
<b>IX. Fester oder variabler Ausgleich</b> .....	12.256	406
1. Grundlagen .....	12.256	406
2. Verrentungszinssatz .....	12.269	409
<b>X. Relevanz und Ermittlung des Barwerts der Ausgleichszahlung</b> .....	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)**

<b>I. Einführung</b> .....	13.1	418
<b>II. Unterscheidung von Rechtsanwendung und Tatsachenfeststellung</b> ...	13.2	419
<b>III. Festlegung der gesetzlichen Bewertungsziele als Rechtsfrage</b> .....	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
<b>IV. Abgrenzung von Rechts- und Tatfragen bei der tatsächlichen Wertfeststellung .....</b>	<b>13.14</b>	<b>425</b>
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 Bewertungsmethoden .....	13.19	427
a) Auswahl der Bewertungsmethode als Aufgabe des Tatrichters .....	13.19	427
b) Optimierungsgebot oder nur Vertretbarkeits- bzw. Plausibilitätsprüfung? .....	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
<b>V. Exkurs: Kritik am IDW S 1 zwischen Rechts- und Tatfragen .....</b>	<b>13.31</b>	<b>433</b>
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)*

<b>I. Hintergründe, Funktionen und Reichweite .....</b>	<b>14.1</b>	<b>442</b>
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 Börsenkurse .....	14.23	450

	Rz.	Seite
<b>II. Ermittlung des maßgebenden Stichtags</b> .....	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
<b>III. In die Wertermittlung einzubeziehende Informationen</b> .....	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)

<b>I. Problemaufriss</b> .....	15.1	474
<b>II. Der Stinnes-Beschluss des BGH</b> .....	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: Methodenadjustierungen versus Me- thodenverbesserungen .....	15.14	480
3. Verfahrensausgang .....	15.15	480
4. Reaktionen in Rechtsprechung und Rechtslehre .....	15.19	481

	Rz.	Seite
<b>III. Entfaltung der Einzelargumente</b> .....	15.20	482
1. Sachgründe für eine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards .....		
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
<b>IV. Anwendung verbesserter Bewertungsweisen auf vergangene Bewertungsstichtage</b> .....	15.39	491
1. Gebot der Berücksichtigung verbesserter Bewertungsstandards .....	15.40	491
2. Vergleich mit anderen Fällen nachträglichen Erkenntnisfortschritts .....	15.42	492
<b>V. Erkenntnisfortschritt durch neue Bewertungsstandards</b> .....	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
 <b>§ 16</b> <b>Verbundvorteile/Synergieeffekte</b> <i>(Winner)</i>		
<b>I. Begriffsklärung</b> .....	16.1	497
<b>II. Problemstellung</b> .....	16.4	498
<b>III. Position der Bewertungspraxis und -lehre</b> .....	16.7	499
1. IDW S 1 .....	16.7	499
2. Betriebswirtschaftslehre .....	16.9	500
<b>IV. Verfassungsrechtliche Vorgaben</b> .....	16.13	501
<b>V. Abfindungen</b> .....	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
<b>VI. Anteilstausch . . . . .</b>	<b>16.53</b>	<b>516</b>
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
<b>VII. Summe . . . . .</b>	<b>16.72</b>	<b>522</b>

**§ 17**

**Berücksichtigung von Steuern**

*(Jonas/Wieland-Blöse)*

<b>I. Grundsätzliche Berücksichtigung von Ertragsteuern bei Unternehmensbewertungen . . . . .</b>	<b>17.1</b>	<b>524</b>
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
<b>II. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften . . . . .</b>	<b>17.28</b>	<b>530</b>
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
<b>III. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Personengesellschaften und Einzelunternehmen . . . . .</b>	<b>17.60</b>	<b>540</b>
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
<b>IV. Bewertungskalküle ohne die vollständige Berücksichtigung von Steuern</b> .....	17.80	545
1. Internationale Unternehmensbewertungspraxis .....	17.81	546
2. Nutzungswert .....	17.82	546
<b>V. Diskussion zur Berücksichtigung transaktionsabhängiger Steuern</b> . . . .	17.84	546
1. Abfindungsansprüche ausscheidender Gesellschafter .....	17.85	547
2. Erbrechtliche und familienrechtliche Ausgleichsansprüche .....	17.88	548
<b>VI. Diskussion zur Erfassung persönlicher Steuern bei der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens</b> .....	17.90	549

## § 18

### Börsenkurs und Unternehmensbewertung

*(Häller/Adolf)*

<b>I. Fallgruppen und Interessenlage</b> .....	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
<b>II. Rechtsprechung bis Ende der 1990er Jahre</b> .....	18.26	561
<b>III. Die DAT/Altana-Entscheidung des BVerfG</b> .....	18.34	564
<b>IV. Heutiger Stand der Rechtsprechung des BVerfG</b> .....	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
<b>V. Umsetzung der verfassungsrechtlichen Vorgaben durch die Zivilgerichte</b>	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) Marktenge 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)*

<b>I. Abgrenzung des Begriffs „Vorerwerbspreise“</b>	19.1	605
<b>II. Aussagekraft von Vorerwerbspreisen</b>	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
<b>III. Sonderfragen bei der Wertermittlung mit Vorerwerbspreisen</b>	19.26	610
<b>IV. Gesetzliche Vorschriften zur Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen</b>	19.33	612
1. Mindestpreis bei Übernahme- oder Pflichtangeboten nach dem WpÜG	19.36	612
2. Abfindung beim übernahmerechtlichen Squeeze-out nach dem WpÜG	19.40	613
3. Delisting vom regulierten Markt nach § 39 BörsG	19.46	615
4. Gemeiner Wert nach dem BewG	19.50	616
5. Beizulegender Zeitwert nach § 255 Abs. 4 HGB	19.53	617
6. Beizulegender Zeitwert („Fair Value“) nach IFRS 13	19.57	617
<b>V. Vorerwerbspreise in der Rechtsprechung</b>	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: Pflichtteilergänzungsanspruch (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
<b>VI. Vorerwerbspreise in der Literatur</b> .....	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
<b>VII. Thesen zur Relevanz von Vorerwerbspreisen</b> .....	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
 <b>§ 20</b> <b>Bagatellgrenze bei der Unternehmensbewertung im Spruchverfahren</b> <i>(Fleischer)</i>		
<b>I. Bewertungsrechtlicher Ausgangspunkt und Einführungsbeispiel</b> .....	20.1	647
<b>II. Grundlagen der bewertungsrechtlichen Bagatellgrenze</b> .....	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
<b>III. Fortentwicklung der Rechtsprechung und Fallgruppenbildung</b> .....	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
<b>IV. Zulässigkeit und Grenzen einer zahlenmäßigen Konkretisierung der Bagatellschwelle</b> .....	20.29	658
1. Zulässigkeit gegriffener Größen im Allgemeinen .....	20.30	658
2. Anwendung auf die bewertungsrechtliche Bagatellrechtsprechung .....	20.35	660
<b>V. Zusammenfassung</b> .....	20.39	662

**Vierter Teil:  
Unternehmensbewertung im Gesellschaftsrecht**

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

<b>I. Bewertungsanlässe im Aktien- und Konzernrecht</b> .....	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. Verschmelzungsfälle .....	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 Verwässerungsverbot nach § 255 Abs. 4 AktG (analog) ..	21.43	681
c) Spielräume für eine unternehmerische Entscheidung .....	21.46	682
6. Übrige Fälle des Verwässerungsschutzes 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
<b>II. Rechtliche Methodenvorgaben für die Unternehmensbewertung</b> . . . . .	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)

<b>I. Einführung</b> . . . . .	22.1	707
<b>II. Verschmelzung</b> . . . . .	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
<b>III. Spaltung . . . . .</b>	<b>22.126</b>	<b>758</b>
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
<b>IV. Formwechsel . . . . .</b>	<b>22.190</b>	<b>779</b>
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
<b>V. Vermögensübertragung .....</b>	<b>22.226</b>	<b>789</b>

## § 23

### Unternehmensbewertung im Übernahmerecht

*(Winner)*

<b>I. Einleitung .....</b>	<b>23.1</b>	<b>792</b>
1. Allgemeines .....	23.1	792
2. Themenüberblick und Abgrenzung .....	23.4	793
3. Erfasste Gesellschaften .....	23.7	794
<b>II. Unternehmensbewertung durch den Bieter .....</b>	<b>23.10</b>	<b>795</b>
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
<b>III. Unternehmensbewertung durch die Zielgesellschaft .....</b>	<b>23.25</b>	<b>800</b>
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
<b>IV. Fairness Opinion .....</b>	<b>23.42</b>	<b>807</b>
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
<b>V. Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten</b> .....	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)

<b>I. Einführung</b> .....	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
<b>II. Abfindung ausgeschiedener Personen- oder GmbH-Gesellschafter</b> . . . .	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
c) 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
<b>III. Einbringung eines Unternehmens als Sacheinlage .....</b>	<b>24.114</b>	<b>886</b>
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen .....	24.115	886
2. Bewertung des eingebrachten Unternehmens .....	24.117	887
<b>IV. Vorbelastungsbilanz und Unternehmensbewertung .....</b>	<b>24.120</b>	<b>889</b>
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)

<b>I. Techniken der Anteilsbewertung .....</b>	<b>25.1</b>	<b>894</b>
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
<b>II. Berücksichtigung anteilsbezogener Besonderheiten .....</b>	<b>25.13</b>	<b>902</b>
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
<b>III. Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile .....</b>	<b>25.48</b>	<b>918</b>
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)**

<b>I. Schaden, Unternehmensbewertung und Schadensersatz .....</b>	<b>26.1</b>	<b>929</b>
<b>II. Grundlagen des Schadensrechts .....</b>	<b>26.7</b>	<b>930</b>
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
<b>III. Unternehmensbewertung und Schadensersatz</b> .....	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)**

<b>I. Einführung</b> .....	27.1	970
<b>II. Grundlagen der Zugewinnsgemeinschaft</b> .....	27.4	971
<b>III. Güterrechtlicher Zugewinnausgleich</b> .....	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
<b>IV. Bewertungsgrundsätze .....</b>	<b>27.16</b>	<b>976</b>
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 wirklichen 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 entscheidend .....	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
<b>V. Bewertung von Unternehmen .....</b>	<b>27.33</b>	<b>984</b>
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
<b>VI. Bewertung von Gesellschaftsanteilen .....</b>	<b>27.59</b>	<b>994</b>
1. Überblick .....	27.59	994
2. Bewertungsobjekt und Anteilsbewertung .....	27.60	994
3. Verfügungsbeschränkungen .....	27.64	996
4. Abfindungsklauseln .....	27.66	997

	Rz.	Seite
<b>VII. Besonderheiten bei inhaberbezogenen Unternehmen</b> .....	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
<b>VIII. Bewertung freiberuflicher Praxen</b> .....	27.76	1003
1. Überblick .....	27.76	1003
2. Rechtliche Relevanz berufsständischer Bewertungsempfehlungen .....	27.77	1003
<b>IX. Verfahrensrechtliche Aspekte</b> .....	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)

<b>I. Einführung</b> .....	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
<b>II. Unternehmensbewertung im Pflichtteilsrecht</b> .....	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 Trichters	28.71	1037
<b>III. Bewertung eines landwirtschaftlichen Unternehmens</b>	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
<b>IV. Unternehmens- und Anteilsbewertung bei Ausgleichsansprüchen unter Miterben</b> .....	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 Unternehmens- 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)**

<b>I. Vorbemerkung</b> .....	29.1	1070
<b>II. Rechtsprechung</b> .....	29.7	1072
<b>III. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach IFRS</b> .....	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
<b>IV. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach HGB .....</b>	<b>29.99</b>	<b>1097</b>
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)

<b>I. Einleitung .....</b>	<b>30.1</b>	<b>1111</b>
<b>II. Steuerliche Wertkonzepte .....</b>	<b>30.8</b>	<b>1113</b>
1. Gemeiner Wert .....	30.8	1113
2. Teilwert .....	30.17	1116
3. Fremdvergleichspreis .....	30.26	1118
<b>III. Bewertungsmethoden zur Bestimmung des gemeinen Wertes .....</b>	<b>30.30</b>	<b>1119</b>
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
<b>IV. Stichtagsregelungen .....</b>	<b>30.68</b>	<b>1129</b>
<b>V. Mindestwert Substanzwert .....</b>	<b>30.84</b>	<b>1132</b>
1. Steuerliches Substanzwertverständnis .....	30.86	1132
2. Wertansätze einzelner Wirtschaftsgüter .....	30.94	1135
3. Sonderfrage mangelnde Rentabilität .....	30.103	1136

	Rz.	Seite
<b>VI. Ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse</b> .....	30.106	1137
<b>VII. Auswirkungen unterschiedlicher Anteilsquoten</b> .....	30.128	1142
<b>VIII. Besonderheiten bei Bewertungen anhand von Ertragsaussichten</b> .....	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
<b>IX. Vereinfachtes Ertragswertverfahren</b> .....	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
<b>X. Bewertung von Transferpakten im Sinne der Funktionsverlagerungs-</b> <b>    verordnung</b> .....	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)**

<b>I. Unternehmensbewertung im Öffentlichen Recht</b> .....	31.1	1181
<b>II. Unternehmen und verfassungsrechtlicher Eigentumsschutz</b> .....	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
<b>III. Anspruchsgrundlagen bei hoheitlichen Zugriffen auf Unternehmen</b> ..	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 enttäuschtes Vertrauen .....	31.47	1200
d) Entschädigung nach einfachem Recht .....	31.48	1200
<b>IV. Art und Umfang der Kompensation</b> .....	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
<b>I. Einführung</b> .....	32.1	1221
<b>II. Besondere Bewertungsanlässe bei Start-ups</b> .....	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
<b>III. Besonderheiten bei der Bewertung von Start-ups</b> .....	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
<b>IV. Allokation des Unternehmenswerts auf die einzelnen Kapitalinstrumente</b>	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
<b>V. Fazit</b> .....	32.119	1257

**§ 33**

**Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)**  
*(Lauber)*

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

	Rz.	Seite
<b>IV. Anforderungen an die KMU-Bewertung</b> .....	33.24	1272
1. Qualitative Anforderungen .....	33.24	1272
2. Quantitative Anforderungen .....	33.25	1273
3. Abwägung quantitativer und qualitativer Anforderungen .....	33.28	1274
<b>V. Bewertungsziel der KMU</b> .....	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
<b>VI. Bewertungsstandards bzw. berufsständische Hinweise für KMU</b> .....	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 Mitarbeiter .....	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 Unternehmerlohn .....	33.150	1316

	Rz.	Seite
dd) Überleitung vom objektivierten Unternehmenswert zum Aus- gleichsanspruch	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
<b>VII. Eignung der Bewertungsverfahren für das gerichtliche Verfahren</b>	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
<b>VIII. Vereinfachungen für die Bewertung von KMU</b>	33.267	1357
1. Vorschläge in der Literatur	33.269	1357
2. Vereinfachung durch Parteivereinbarung	33.270	1358
<b>IX. Zusammenfassung</b>	33.273	1359

## § 34

### Bewertung in der Unternehmenskrise und in der Restrukturierung

*(Wieland-Blöse)*

<b>I. Besonderheiten der Unternehmensbewertung in Unternehmenskrise und Restrukturierung</b>	34.1	1362
1. Arten von Unternehmenskrisen	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
<b>II. Bewertung im Überschuldungsstatus .....</b>	<b>34.38</b>	<b>1374</b>
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
<b>III. Bewertung im Debt Equity Swap .....</b>	<b>34.61</b>	<b>1379</b>
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)

<b>I. Einführung .....</b>	<b>35.1</b>	<b>1389</b>
<b>II. Begriffliche Klärungen .....</b>	<b>35.6</b>	<b>1392</b>
<b>III. Unternehmensbewertung bei nicht finanzieller Zielsetzung .....</b>	<b>35.10</b>	<b>1394</b>
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
<b>IV. Rechtsgebundene Unternehmensbewertung bei NPO und gemeinnützigen Körperschaften .....</b>	<b>35.22</b>	<b>1400</b>
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
<b>V. Rechtsgebundene Unternehmensbewertung bei öffentlichen Unter-     nehmen</b> .....	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)**

<b>I. Zweck und Bedeutung des Spruchverfahrens</b> .....	36.1	1417
<b>II. Anwendungsbereich</b> .....	36.6	1419
<b>III. Beteiligte</b> .....	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
<b>IV. Ablauf des Spruchverfahrens</b> .....	36.35	1432
1. Antrag .....	36.35	1432
2. Pflichten der Verfahrensbeteiligten .....	36.41	1434
3. Mündliche Verhandlung .....	36.44	1436

	Rz.	Seite
<b>V. Beendigung des Verfahrens</b> .....	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) Außergewöhnliche Kosten .....	36.70	1451
cc) Kosten des gemeinsamen Vertreters .....	36.72	1452
dd) Kosten eines Sachverständigen .....	36.73	1453
<b>VI. Rechtsmittel</b> .....	36.74	1454
1. Anzuwendendes Verfahrensrecht .....	36.74	1454
2. Beschwerde .....	36.76	1454

## § 37

### Unternehmensbewertung in streitigen gerichtlichen Verfahren

*(Lauber)*

<b>I. Einleitung</b> .....	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
<b>II. Ausgangslage bei Unternehmensbewertungen</b> .....	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
<b>III. Darlegungs- und Beweislast</b> .....	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
<b>IV. Gerichtliches Verfahren</b> .....	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
<b>V. Gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts</b> .....	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 Schätzungstatsachen 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 trichterlichen 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. Trichterermessen und Gutachterermessen .....	37.126	1518
21. Auswahl des Sachverständigen .....	37.130	1520
22. Parteioffentlichkeit der Beweisaufnahme .....	37.131	1520
<b>VI. Unternehmensbewertung im selbstständigen Beweisverfahren nach den §§ 485 ff. ZPO</b> .....	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)*

<b>I. Verfahrensrechtliche Verortung der Unternehmensbewertung für steuerliche Zwecke . . . . .</b>	<b>38.1</b>	<b>1531</b>
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
<b>II. Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung . . . . .</b>	<b>38.14</b>	<b>1537</b>
1. Erstbewertungspflicht des Steuerpflichtigen und Rechtmäßigkeitsmaß- stab . . . . .	38.14	1537
2. Verbindliche Auskunft und tatsächliche Verständigung . . . . .	38.18	1539
3. Beständigkeit der Verwaltungsentscheidung unter besonderer Berück- sichtigung 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 Ein- bringungsvorgängen . . . . .	38.26	1543
c) Unternehmensbewertung bei umwandlungssteuerrechtlichen Vor- gängen nach Maßgabe der §§ 3 ff., 11 ff. UmwStG . . . . .	38.28	1544
<b>III. Steuerliche Unternehmensbewertung und Rechtsschutz . . . . .</b>	<b>38.29</b>	<b>1544</b>
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

*(Lauber)*

<b>I. Privatgutachten zu Unternehmensbewertungen . . . . .</b>	<b>39.1</b>	<b>1549</b>
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
<b>II. Schiedsgutachten zur Unternehmensbewertung .....</b>	<b>39.27</b>	<b>1560</b>
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)

<b>I. Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren .....</b>	<b>40.1</b>	<b>1589</b>
<b>II. Schiedsgerichtliches Verfahren .....</b>	<b>40.2</b>	<b>1589</b>
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
<b>III. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung im Schieds-</b> <b>verfahren</b> . . . . .	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)**

<b>I. Bewertungsrechtsvergleichung als Forschungsgegenstand des Interna-</b> <b>tionalen Unternehmensrechts</b> . . . . .	41.1	1625
<b>II. Stilprägende Merkmale der rechtlichen Bewertungslehre</b> . . . . .	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
<b>III. Rechtspolitische Kritik an nationalen Besonderheiten</b> . . . . .	41.10	1631
<b>IV. Eine internationale Landkarte des Rechts der Unternehmensbewer-</b> <b>tung</b> . . . . .	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
<b>V. Schlussfolgerungen für das aktienrechtliche Bewertungsregime in     Deutschland .....</b>	<b>41.34</b>	<b>1646</b>
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