Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Literaturverzeichnis	LIII
Abkürzungsverzeichnis	LVII

Erster Teil
Einführung

§ 1
Unternehmensbewertung als Rechtsproblem
(Hüttemann)

	Rz.	Seite
I. Bewertung von Unternehmen als Gegenstand der Wirtschaftswissenschaft	1.1	4
II. „Rechtsgebundene" Unternehmensbewertung als juristische Aufgabe	1.5	6
III. Rechtliche Bewertungsanlässe	1.9	9
1. Gesellschafts-, Umwandlungs- und Kapitalmarktrecht	1.9	9
2. Familien- und Erbrecht	1.14	11
3. Bilanz- und Steuerrecht	1.17	11
4. Weitere Bewertungsanlässe	1.20	13
IV. Bewertungsziel als Rechtsfrage	1.25	14
1. „Normwert" als Bewertungsvorgabe	1.25	14
2. Abfindung ausscheidender Gesellschafter als Beispiel	1.26	14
a) § 738 Abs. 1 Satz 2 BGB als Ausgangspunkt	1.26	14
b) „Angemessene" Barabfindung ausscheidender Aktionäre (§ 305 Abs. 3 Satz 2 AktG)	1.28	15
c) Verfassungsrechtliche Vorgaben für die Abfindungsbemessung (Art. 14 Abs. 1 GG)	1.29	16
d) Zwischenergebnis	1.31	17
3. Überblick über rechtliche Bewertungsvorgaben	1.32	17
a) Normorientierung	1.32	17
b) Stichtagsprinzip	1.33	18
c) Bewertung des „Unternehmens als Einheit"	1.36	19
d) Liquidationswert als Wertuntergrenze	1.38	20
e) Quotaler Unternehmenswert oder Anteilswert	1.40	22
f) Bewertung zum Börsenkurs	1.41	22
4. Zusammenfassung	1.43	23
V. Wertermittlung als Tatsachenfeststellung	1.44	23
1. Schwierigkeiten der Wertermittlung	1.44	23

	Rz.	Seite
2. Wertermittlung durch Schätzung	1.45	24
a) Zulässigkeit einer Schätzung	1.45	24
b) Richterliches Schätzungsermessen	1.46	24
3. Beauftragung von Sachverständigen	1.50	27
4. Zur Eignung einzelner Bewertungsverfahren	1.52	28
a) Ertragswert- und DCF-Methoden	1.52	28
b) Substanzwert und Mischverfahren	1.57	30
c) „Marktorientierte“ Bewertungsansätze	1.59	31
d) Börsenkurse und gezahlte Kaufpreise	1.62	33
e) Auswahl der Bewertungsmethode	1.65	34
f) Methodenänderungen und „Rückwirkung“	1.66	35
5. Zusammenfassung	1.67	35
VI. Unternehmensbewertung und Verfahrensrecht	1.68	36
1. Kein einheitliches Verfahrensrecht	1.68	36
2. Spruchverfahren	1.69	36
3. Streitiges Verfahren	1.71	37
4. Schiedsgericht und Schiedsgutachten	1.72	37
5. Steuerverfahren	1.74	38
VII. Ausblick	1.75	38
1. Vom „theoretisch richtigen Wert“ zur Bandbreite „vertretbarer“ Werte	1.75	38
2. Internationale Unternehmensbewertung	1.77	39
3. Reform der rechtlichen Bewertungsvorgaben?	1.78	40

§ 2
Betriebswirtschaftliche Bewertungstheorie
(Böcking/Rauschenberg)

I. Einleitung	2.1	43
II. Erläuterung verwendeter Begriffe	2.4	44
III. Entwicklungshistorie der Unternehmensbewertung	2.6	45
1. Objektive Werttheorie	2.7	45
2. Subjektive Werttheorie	2.11	46
3. Funktionale Werttheorie	2.15	47
IV. Anlässe für Unternehmensbewertungen	2.16	48
V. Funktionale Unternehmensbewertung	2.19	49
1. Bewertungsfunktionen	2.20	49
a) Abgrenzung der Funktionen	2.20	49
b) Beratungsfunktion	2.21	50
c) Vermittlungsfunktion	2.23	50
d) Argumentationsfunktion	2.25	51
e) Nebenfunktionen	2.27	52
f) Funktionen gemäß IDW S 1	2.28	52
2. Gesamtbewertung und Zukunftsbezug	2.30	53

	Rz.	Seite
3. Einzubeziehende Erfolgsgrößen und Zuflussprinzip	2.32	54
4. Sonstige Bewertungsgrundsätze gemäß IDW S 1	2.34	55
VI. Ausgewählte Bewertungsverfahren	2.37	56
1. Einzelbewertungsverfahren	2.38	56
a) Liquidationswert	2.38	56
b) Substanzwert	2.40	58
2. Gesamtbewertungsverfahren	2.44	59
a) Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1	2.44	59
b) Discounted-Cashflow-Verfahren	2.48	60
c) Multiplikatorverfahren	2.51	61
3. Mischverfahren	2.53	62
VII. Ausblick: Unternehmensbewertung und Digitalisierung	2.55	63

§ 3
Berufsständische Bewertungspraxis
(Jonas)

I. Einleitung	3.1	66
II. Historische Entwicklung der Bewertungspraxis	3.7	67
1. Bewertungspraxis vor 1983: Mischverfahren	3.10	68
2. Bewertungspraxis seit 1983: Dominanz der Barwertmethoden	3.14	69
3. Bewertungspraxis ab 2000: Kapitalmarktorientierung und Vereinbarkeit von Ertragswert und DCF	3.17	69
III. Allgemeine Grundsätze der Unternehmensbewertung nach IDW S 1	3.22	70
1. Bedeutung und formaler Rahmen von IDW S 1	3.22	70
2. Grundlegendes Konzept	3.25	71
a) Bewerten heißt vergleichen	3.25	71
b) Rationale Erwartungen	3.29	72
c) Sonderwerte	3.32	72
3. Methodische Vorgehensweise	3.33	73
a) Ertragswert und DCF	3.33	73
b) Objektivierter und subjektiver Wert	3.38	73
c) Typisierung der Steuerbelastung	3.41	74
d) Typisierung der Risikoprämie	3.43	74
4. Plausibilisierung des Unternehmenswerts	3.46	75
5. Börsenkurs	3.53	76
IV. Unternehmensbewertungskonzepte in speziellen Kontexten	3.54	76
1. Bewertungsstandards anderer Berufsorganisationen	3.55	76
a) Östereichischer Bewertungsstandard KFS/BW 1	3.55	76
b) Fachmitteilung der Schweizer Treuhandkammer	3.56	76
c) Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung der DVFA	3.57	77
d) International Valuation Standards des IVSC	3.60	77
e) Empfehlungen einzelner Berufsgruppen	3.61	77

	Rz.	Seite
2. Bewertungskonzepte im Steuerrecht und in der Rechnungslegung	3.63	78
a) Bewertungsgesetz und vereinfachter Ertragswert	3.63	78
b) Fair Value nach IFRS 13 und Nutzungswert nach IAS 36	3.65	78
3. Besondere Bewertungsstandards und Hinweise	3.67	79
a) IDW RS HFA 10, IDW RS HFA 16 und IDW S 5	3.68	79
b) Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8)	3.69	79
c) Besonderheiten bei der Bewertung kleiner und mittelgroßer Unternehmen	3.71	79
V. Ausblick	3.74	80

Zweiter Teil
Bewertungsmethoden

§ 4
Überblick über das Ertragswertverfahren
(Böcking/Nowak)

I. Einleitung	4.1	82
II. Grundsätze ordnungsgemäßer Ertragswertberechnung	4.4	83
1. Komplexitätsreduktion	4.4	83
2. Zweckadäquanzprinzip	4.6	84
3. Zukunftsbezogenheitsprinzip	4.7	84
4. Stichtagsprinzip	4.10	85
5. Gesamtbewertungsprinzip und Kapitalwertprinzip	4.11	85
6. Subjektivitäts-, Typisierungs- und Objektivierungsprinzip	4.17	88
7. Äquivalenzprinzipien	4.20	88
8. Verbundberücksichtigungsprinzip	4.26	89
9. Liquidationstest und Marktwertvergleich	4.27	90
10. Dokumentationsprinzip	4.29	90
III. Ertragswertmethode	4.30	91
1. Bewertungskonzeption	4.30	91
2. Festlegung des Planungshorizontes	4.36	94
3. Ertragsschätzung	4.37	94
4. Bestimmung des Diskontierungszinses	4.41	96
5. Berechnung des Restwerts	4.44	96
IV. Rechtsprechung zur Ertragswertmethode	4.46	97
V. Thesenförmige Zusammenfassung	4.47	97

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

I. Einführung	5.1	100
II. Konzeption der Ermittlung des Zukunftsertrags	5.5	100

	Rz.	Seite
III. Anforderungen an eine Planungserstellung	5.11	102
1. Integrierte Unternehmensplanung und Planungsprozess	5.11	102
2. Detailplanungsphase (Phase I)	5.20	104
a) Vorbemerkungen	5.20	104
b) Planung der Erfolgsgrößen	5.24	105
c) Planung der Bilanzgrößen	5.32	107
d) Finanzplanung	5.39	109
e) Planung der Ertragsteuern	5.43	109
f) Planung der Thesaurierung	5.49	111
3. Planung der Übergangsphase (Phase II)	5.50	111
4. Planung des nachhaltigen Ertragsüberschusses (Phase III)	5.53	112
IV. Planungsplausibilisierung	5.58	113
1. Allgemeine Maßstäbe für die Durchführung der Planungsbeurteilung	5.58	113
2. Gewinnung eines Verständnisses vom Planungsprozess	5.61	115
a) Grundlegende Überlegungen	5.61	115
b) Analyse der Planungstreue	5.63	115
3. Plausibilitätsmaßstäbe	5.67	116
a) Grundlegende Überlegungen	5.67	116
b) Analyse der rechnerischen und formellen Plausibilität	5.68	116
c) Analyse der materiellen, internen Plausibilität	5.71	117
aa) Grundlegende Überlegungen	5.71	117
bb) Unternehmens- und Vergangenheitsanalyse	5.72	118
(1) Unternehmensanalyse	5.72	118
(2) Vergangenheitsanalyse	5.79	119
(a) Grundlegende Überlegungen	5.79	119
(b) Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse	5.80	119
(c) Ergebnis der Analysen	5.83	120
cc) Analyse der Erläuterungen des Managements	5.84	120
d) Analyse der materiellen, externen Plausibilität	5.85	120
aa) Grundlegende Überlegungen	5.85	120
bb) Marktanalyse	5.89	121
cc) Analyse der Branche	5.98	123
dd) Analyse der Wettbewerber	5.107	125
ee) Analyse der Marktstellung des zu bewertenden Unternehmens	5.108	125
e) Zusammenfassende Darstellung der Beurteilungsmaßstäbe für Planungsbeurteilungen/Unternehmensbewertungen	5.115	126
4. Einzelanalyse in der Detailplanungsphase	5.117	128
a) Grundlegende Überlegungen	5.117	128
b) Plausibilisierung der Detailplanungsphase	5.129	131
5. Besonderheiten der Plausibilisierung der Übergangsphase und der ewigen Rente	5.138	134
a) Grundlegende Überlegungen	5.138	134
b) Plausibilisierung der Übergangsphase	5.139	134
c) Plausibilisierung der ewigen Rente	5.141	134
V. Zusammenfassung	5.147	137

§ 6
Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes
(Franken/Schulte)

	Rz.	Seite
I. Einführung	6.1	140
II. Bedeutung des Kapitalisierungszinssatzes und Grundlage der Ermittlung	6.7	140
III. Ableitung des Basiszinssatzes	6.13	142
1. Vorbemerkungen	6.13	142
2. Ableitung einer aktuellen Zinsstrukturkurve auf Basis der Svensson-Methode	6.19	143
3. Ermittlung eines barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatzes	6.29	146
4. Der Basiszinssatz in der Rechtsprechung	6.35	147
IV. Ableitung der Marktrisikoprämie	6.43	150
1. Vorbemerkungen	6.43	150
2. Zukunftsorientierte Ableitung der Marktrisikoprämie	6.45	150
3. Vergangenheitsorientierte Ableitung der Marktrisikoprämie	6.53	152
4. Die Marktrisikoprämie in der Rechtsprechung	6.69	157
V. Ableitung des Betafaktors	6.80	163
1. Vorbemerkungen	6.80	163
2. Alternative Methoden zur Ableitung eines Betafaktors	6.81	163
3. Ableitung von Betafaktoren auf Basis historischer Kapitalmarktdaten	6.88	165
a) Überblick	6.88	165
b) Betafaktor des Bewertungsobjekts oder einer Peer Group	6.90	166
c) Ermittlung historischer Raw Betafaktoren	6.103	169
d) Belastbarkeit historischer Betafaktoren	6.120	173
e) Prognoseeignung historischer Betafaktoren als künftig zu erwartende Betafaktoren	6.139	177
f) Ermittlung von Un-/Relevered Betafaktoren	6.156	181
4. Der Betafaktor in der Rechtsprechung	6.168	185
VI. Zusammenfassung	6.178	189

§ 7
Planung und Prognose
(Meyer)

I. Planung und Prognose als rechtlich determinierte Kategorien	7.1	193
1. Problemaufriss	7.1	193
2. Verhältnisbestimmung und Abgrenzung	7.4	195
3. Aufgabenstellung und Vorgehensweise	7.7	197
II. Analyse des Meinungsstands	7.8	197
1. Berufsständische Praxis	7.8	197
a) Darstellung	7.8	197
b) Kritische Würdigung	7.12	199

	Rz.	Seite
2. Rechtsprechung	7.15	201
a) Vorgaben des DAT/Altana-Beschlusses des BVerfG	7.15	201
b) Neuere Rechtsprechung des BGH	7.20	204
c) Jüngere Rechtsprechung der Instanzgerichte	7.28	208
aa) Ausgangspunkt	7.28	208
bb) Aktuelle Rechtsprechungsgrundsätze am Beispiel des OLG Düsseldorf	7.29	208
cc) Sichtweisen anderer Gerichte	7.35	211
dd) Rechtsprechung zu Einzelpunkten	7.39	213
3. Schrifttum	7.41	215
a) Gleichlauf mit der herrschenden Praxis	7.41	215
b) Gegenmodell: Grundsatz der bestmöglichen Verwertung	7.44	216
III. Stellungnahme	7.45	217
1. Bestmögliche Verwertung und Verkehrswert	7.45	217
a) Bestmögliche Verwertung als Bewertungsziel	7.45	217
b) Ausnahmen	7.49	219
c) Verkehrswert und Erwerberkalkül	7.50	220
2. Praktische Konsequenzen	7.54	222

§ 8
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen
(Hüttemann/Meinert)

I. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen im Kontext der Ertragswertmethode	8.1	227
II. Abgrenzung von betriebsnotwendigem und nicht betriebsnotwendigem Vermögen	8.4	229
1. Abgrenzungsmethoden	8.4	229
a) Allgemeines	8.4	229
b) Wertbezogene Abgrenzung	8.5	229
c) Funktionale Abgrenzung	8.6	229
aa) Allgemeines	8.6	229
bb) Perspektiven der funktionalen Abgrenzung	8.8	230
2. Einzelheiten zum Meinungsstand	8.12	231
a) Wertbezogene und funktionale Abgrenzung	8.12	231
b) Maßgebliche Perspektive im Rahmen der funktionalen Abgrenzung	8.14	232
aa) Allgemeines und Neutralität des IDW	8.14	232
bb) 1. Perspektive: Erfordernis einer Veräußerungsentscheidung	8.15	233
cc) 2. Perspektive: Tatsächliche Verhältnisse	8.18	234
dd) 3. Perspektive: Objektiver Betrachter	8.20	235
3. Stellungnahme	8.24	237
a) Wertbezogene und funktionale Abgrenzung	8.24	237
b) Perspektive der funktionalen Abgrenzung	8.26	237
III. Grundsätze der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens	8.31	240
1. Bestmögliche Verwertung	8.31	240
2. Liquidationswert	8.32	241

	Rz.	Seite
a) Allgemeines	8.32	241
b) Abzug fiktiver Liquidationskosten	8.33	241
c) Abzinsung des Verkehrswertes	8.35	242
d) Besteuerung der fiktiven Liquidation	8.38	243
aa) Abzug latenter Steuern auf Unternehmens- und Eigentümerebene	8.38	243
bb) Umfang des Steuerabzugs	8.40	245
cc) Abzinsung der Steuerbelastung	8.42	246
e) Abzug von Schulden	8.44	247
3. Korrektur des Gesamtwerts	8.45	247
IV. Einzelfragen und Fallgruppen	8.46	247
1. Allgemeines	8.46	247
2. Beteiligungen	8.47	248
3. Forderungen	8.49	249
4. Negatives Vermögen/Schulden	8.51	250
5. Immaterielles Vermögen	8.52	250
6. Immobilien	8.53	251
7. Kunstwerke	8.57	253
8. Liquide Mittel	8.58	253
9. Sonstiges	8.60	254

§ 9
Liquidationswert
(Fleischer)

I. Begriff und Verhältnis zu anderen Bewertungsverfahren	9.1	256
1. Begriff	9.1	256
2. Verhältnis zum Substanzwert	9.2	257
3. Verhältnis zum Zukunftserfolgs- oder Fortführungswert	9.3	257
II. Ermittlung des Liquidationswerts	9.4	257
1. Liquidationserlöse	9.5	258
2. Schulden und Liquidationskosten	9.6	259
III. Rechtliche Relevanz des Liquidationswertes	9.7	260
1. Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens	9.8	260
2. Bewertung von Unternehmen mit begrenzter Lebensdauer	9.9	260
3. Bewertung personenbezogener Unternehmen	9.10	261
4. Bewertung ertragsschwacher Unternehmen	9.14	261
IV. Liquidationswert als Untergrenze der Unternehmensbewertung	9.15	261
1. Meinungsstand	9.16	262
a) Betriebswirtschaftslehre und Bewertungspraxis	9.16	262
b) Rechtsprechung	9.17	262
aa) Bundesgerichtshof	9.18	262
bb) Oberlandesgerichte	9.23	263
c) Rechtslehre	9.25	265
d) Rechtsvergleichung	9.26	265

	Rz.	Seite
2. Stellungnahme	9.29	266
a) Argumente gegen den Liquidationswert als Untergrenze	9.30	267
aa) Ungerechtfertigter Vorteil des Abfindungsberechtigten	9.31	267
bb) Freiheit der unternehmerischen Entscheidung	9.33	268
cc) Liquiditätsbelastung	9.35	270
b) Argumente für den Liquidationswert als Wertuntergrenze	9.36	270
aa) Grundsatz der vollen Abfindung	9.37	270
bb) Objektivierter Unternehmenswert	9.38	271
cc) Missbrauchsprävention	9.39	271
dd) Ordnungspolitische Gesichtspunkte	9.40	272
ee) Rechtsvergleichende Absicherung	9.41	272
3. Ergebnis	9.42	273
V. Grenzen der Maßgeblichkeit des Liquidationswertes	9.43	274

§ 10
Besonderheiten des DCF-Verfahrens
(Jonas/Wieland-Blöse)

I. Einleitung	10.1	276
II. Relevanz von DCF-Verfahren in der Rechtsprechung und der Praxis	10.4	277
III. Funktionsweise von DCF-Verfahren	10.9	278
1. Entity-Ansatz	10.17	280
a) WACC-Ansatz	10.23	281
aa) Free Cash Flow-Ansatz	10.24	281
bb) TCF-Ansatz	10.34	284
b) APV-Ansatz	10.40	285
2. Equity-Ansatz	10.47	287
IV. Abgrenzung zum Ertragswertverfahren	10.52	288
V. Zusammenfassung	10.58	289

§ 11
Alternative Bewertungsverfahren
(Franken/Schulte)

I. Einführung	11.1	292
II. Multiplikatorverfahren	11.7	293
1. Theoretische Grundlagen	11.7	293
a) Definition des Multiplikatorverfahrens	11.7	293
b) Systematisierung der Multiplikatorverfahren	11.13	294
c) Differenzierung von Wert und Preis	11.18	295
d) Vergleichbarkeit als grundlegende Voraussetzung	11.22	296
2. Durchführung einer Multiplikatorbewertung	11.27	297
a) Verwendung von Eigen- oder Gesamtkapitalmultiplikatoren	11.27	297
b) Abgrenzung des Marktpreises des Eigen- und des Gesamtkapitals	11.32	298

	Rz.	Seite
c) Festlegung einer geeigneten Bezugsgröße	11.44	301
d) Auswahl der Vergleichsunternehmen	11.54	303
III. Vereinfachtes Ertragswertverfahren	11.66	306
IV. Sonstige alternative Bewertungsverfahren	11.75	308
1. Substanzwertverfahren	11.75	308
2. Mittelwertverfahren	11.80	309
3. Übergewinnverfahren	11.84	310
4. Stuttgarter Verfahren	11.89	311
V. Zusammenfassung	11.93	311

§ 12
Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung
(Popp/Ruthardt)

I. Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung	12.1	316
II. Ertragswertverfahren	12.7	318
1. Grundlagen	12.7	318
2. Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse	12.8	319
a) Unternehmensplanung	12.8	319
b) (Faktischer) Konzern und Unternehmensplanung	12.24	322
c) Synergieeffekte	12.25	323
d) Währungsumrechnung	12.33	325
e) Phasenmethode und nachhaltige finanzielle Überschüsse	12.42	327
aa) Einschub einer Übergangsphase	12.46	328
bb) Ansatz eines Durchschnittswertes	12.52	330
f) Ableitung der Netto-Ausschüttungen	12.54	331
3. Stichtagsprinzip	12.61	334
4. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	12.66	335
a) Alternativanlage in ein Aktienportfolio und CAPM als Standardmodell	12.66	335
b) Basiszinssatz	12.67	336
c) Marktrisikoprämie	12.82	338
d) Betafaktor	12.94	341
aa) Originärer Betafaktor	12.96	342
bb) Liquidität der Aktie	12.101	342
cc) Peer Group Betafaktor	12.107	344
dd) Raw oder adjusted Beta	12.115	346
ee) Debt Beta	12.121	347
e) Länderrisikoprämie	12.124	347
f) Wachstumsabschlag	12.126	348
5. Persönliche Steuern	12.139	351
6. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	12.154	355
III. Liquidationswert	12.157	356

	Rz.	Seite
IV. Substanzwert	12.162	357
V. Unterschiedlich ausgestaltete Anteile	12.163	357
VI. Net Asset Value	12.171	359
VII. Vorerwerbspreise	12.175	359
VIII. Börsenkurs	12.178	360
1. Desinvestitionswert	12.178	360
2. Maßgeblicher Stichtag	12.180	360
3. Längerer Zeitraum und Hochrechnung	12.183	361
a) Längerer Zeitraum	12.183	361
b) Hochrechnungsmethodik	12.188	362
4. Irrelevanz des Börsenkurses als Untergrenze	12.195	364
5. Freiverkehrskurse	12.199	365
IX. Fester oder variabler Ausgleich	12.200	365
1. Grundlagen	12.200	365
2. Verrentungszinssatz	12.208	367
X. Relevanz der kapitalisierten Ausgleichszahlung	12.219	369

Dritter Teil
Querschnittsfragen

§ 13
Abgrenzung zwischen Rechts- und Tatfragen
(Hüttemann)

I. Einführung	13.1	372
II. Unterscheidung von Rechtsanwendung und Tatsachenfeststellung	13.2	373
III. Festlegung der gesetzlichen Bewertungsziele als Rechtsfrage	13.6	375
1. Normgebundenheit der Unternehmensbewertung	13.6	375
a) Abfindung ausscheidender Aktionäre als Beispielsfall	13.6	375
b) Bewertungsvorgaben im Familien- und Erbrecht	13.7	375
2. Weitere Konkretisierungen des Bewertungsziels	13.8	376
a) Stichtagsprinzip	13.8	376
b) Quotaler Unternehmenswert oder Anteilswert	13.9	376
c) Liquidationswert als Wertuntergrenze	13.10	377
d) Börsenwert als Wertuntergrenze	13.11	377
3. Festlegung des Bewertungsziels als Rechtsanwendung	13.12	377
IV. Abgrenzung von Rechts- und Tatfragen bei der tatsächlichen Wertfeststellung	13.13	378
1. Ermittlung von Unternehmenswerten als Tatsachenfeststellung	13.13	378
a) Vom gesetzlichen Bewertungsziel zur Tatsachenfeststellung	13.13	378
b) Unternehmenswertfeststellungen als Schätzungen	13.14	378
c) Hinzuziehung eines Sachverständigen	13.15	378
d) Würdigung des Sachverständigengutachtens	13.16	379

	Rz.	Seite
2. Richterliches Schätzungsermessen und Auswahl unter mehreren Bewertungsmethoden	13.18	380
a) Auswahl der Bewertungsmethode als Aufgabe des Tatrichters	13.18	380
b) Optimierungsgebot oder nur Vertretbarkeits- bzw. Plausibilitätsprüfung?	13.19	380
aa) Meinungsstand	13.19	380
bb) Stellungnahme	13.22	382
3. Abgrenzung von Rechts- und Tatfragen	13.24	383
a) Rechtsfehlerhafte Tatsachenfeststellungen	13.24	383
b) Mangelnde Eignung einer Bewertungsmethode	13.25	383
c) Unrichtige Tatsachengrundlage und falsche Berechnungen	13.27	384
d) Fehlerhafte Methodenauswahl	13.28	385
e) Befangenheit des Sachverständigen	13.29	385
V. Exkurs: Kritik am IDW S 1 zwischen Rechts- und Tatfragen	13.30	385
1. Dominanz der IDW-Verlautbarungen	13.30	385
2. Eignung des IDW S 1 und gesetzliche Bewertungsperspektive	13.33	387
3. Verfahrensrechtliche Relevanz	13.40	390

§ 14
Stichtagsprinzip
(Hüttemann/Meyer)

I. Hintergründe, Funktionen und Reichweite	14.1	393
1. Ableitung und Anwendungsbereich	14.1	393
2. Terminologie	14.4	395
3. Funktionen	14.8	396
a) Wertabgrenzung	14.8	396
b) Informationsabgrenzung	14.10	397
4. Fragenkreise ohne Aussagekraft des Stichtagsprinzips	14.17	399
5. Bewertungen vor dem Stichtag	14.20	401
6. Sondersituation: Ermittlung stichtagsbezogener hypothetischer Börsenkurse	14.23	402
II. Ermittlung des maßgebenden Stichtags	14.24	402
1. Festlegung des Stichtags	14.24	402
2. Stichtage bei ausgewählten gesellschaftsrechtlichen Bewertungsanlässen	14.30	403
a) Aktien- und umwandlungsrechtliche Abfindungs- und Ausgleichsansprüche	14.30	403
b) Der Abfindungsanspruch aus § 738 Abs. 1 Satz 2 BGB	14.35	405
III. In die Wertermittlung einzubeziehende Informationen	14.40	407
1. Ausgangspunkt	14.40	407
2. Berücksichtigungsfähige Tatsachen	14.41	407
a) Die „Wurzeltheorie“ des BGH	14.41	407
aa) Ursprung	14.41	407
bb) Folgeentscheidungen	14.43	408
cc) Prognosebildung: Kritik	14.48	409

	Rz.	Seite
dd) Rechtsprechung der Instanzgerichte	14.50	410
ee) Spätere Erkenntnisse über präexistente Zustände	14.51	411
b) Meinungsstand im Schrifttum	14.52	412
c) Stellungnahme	14.56	413
aa) Zeitpunktbezogenheit der Bewertung	14.56	413
bb) Perspektive eines gedachten Unternehmenserwerbers	14.60	415
cc) Kapitalisierungszinssatz	14.63	417
3. Rechtliche Verhältnisse	14.65	418
4. Standardänderungen	14.70	419
5. Fazit zur Informationsabgrenzung	14.75	422

§ 15
Intertemporale Anwendung berufsständischer Bewertungsstandards
(Fleischer)

I. Problemaufriss	15.1	424
II. Der *Stinnes*-Beschluss des BGH	15.4	425
1. Anlassfall	15.4	425
2. Vorheriger Meinungsstand	15.5	426
a) Rechtsprechung	15.6	426
aa) Einzelne Oberlandesgerichte: Keine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	15.6	426
bb) Mehrzahl der Oberlandesgerichte: Nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	15.9	427
b) Schrifttum	15.12	429
aa) Herrschende Lehre: Nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	15.12	429
bb) Einzelne Literaturstimmen: Methodenanpassungen versus Methodenverbesserungen	15.14	430
3. Verfahrensausgang	15.15	430
4. Reaktionen in Rechtsprechung und Rechtslehre	15.19	431
III. Entfaltung der Einzelargumente	15.20	432
1. Sachgründe für eine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	15.21	432
a) Angemessene Abfindung als gesetzliches Bewertungsziel	15.21	432
b) Auswahl einer normzweckadäquaten Bewertungsmethode	15.23	433
c) Verschlechterungsverbot zugunsten abfindungsberechtigter Aktionäre	15.25	434
d) Geringes Kostenrisiko der Antragsteller im Spruchverfahren	15.26	435
2. Einwände gegen eine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	15.27	435
a) Intertemporales Recht (Art. 170 EGBGB)	15.28	435
b) Vertrauensschutz	15.29	436
c) Vorhersehbarkeit und Rechtssicherheit	15.31	437
d) Störung der Geschäftsgrundlage	15.33	438
e) Stichtagsprinzip	15.34	439

	Rz.	Seite
f) Grenzpreisbestimmung	15.35	439
g) Verbot überlanger Verfahrensdauer	15.36	440
3. Ergebnis	15.38	441
IV. Anwendung verbesserter Bewertungsweisen auf vergangene Bewertungsstichtage	15.39	441
1. Gebot der Berücksichtigung verbesserter Bewertungsstandards	15.40	441
2. Vergleich mit anderen Fällen nachträglichen Erkenntnisfortschritts	15.42	442
V. Erkenntnisfortschritt durch neue Bewertungsstandards	15.43	443
1. Betriebswirtschaftlich und bewertungsmethodisch bessere Ergebnisse durch IDW S 1 2005	15.44	443
2. Überlegenheitsvermutung für einen neuen Expertenstandard	15.46	444

§ 16
Verbundvorteile/Synergieeffekte
(Winner)

I. Begriffsklärung	16.1	447
II. Problemstellung	16.4	448
III. Position der Bewertungspraxis und -lehre	16.7	449
1. IDW S 1	16.7	449
2. Betriebswirtschaftslehre	16.9	450
IV. Verfassungsrechtliche Vorgaben	16.13	451
V. Abfindungen	16.16	452
1. Squeeze-out gem. §§ 327a ff. AktG	16.17	453
a) Ausgangslage	16.17	453
b) Rechtsprechung und Schrifttum	16.20	453
c) Stellungnahme	16.26	457
d) Verteilungsschlüssel	16.31	459
2. Abfindungsanspruch bei gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierungen	16.37	460
a) Fallgruppen	16.37	460
b) Meinungsstand	16.41	461
c) Stellungnahme	16.44	463
3. Gesellschafterausschluss im GmbH-Recht	16.50	464
VI. Anteilstausch	16.53	465
1. Verschmelzung	16.53	465
a) Ausgangslage	16.53	465
b) Rechtsprechung und Schrifttum	16.56	466
c) Grundlagen	16.59	467
d) Stellungnahme	16.61	468
2. Abfindung in Aktien gem. § 305 AktG	16.67	470
3. Weitere Fallgruppen	16.70	471
VII. Summe	16.72	471

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

	Rz.	Seite
I. Grundsätzliche Berücksichtigung von Ertragsteuern bei Unternehmensbewertungen	17.1	474
1. Bewertungsrelevante Unternehmensteuern	17.3	475
2. Bewertungsrelevanz von persönlichen Ertragsteuern	17.8	475
a) Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der objektivierten Unternehmenswertermittlung	17.12	476
aa) Unmittelbare Typisierung	17.15	477
bb) Mittelbare Typisierung	17.20	478
b) Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei subjektiven Unternehmenswerten	17.24	479
3. Abbildung von laufenden Ertragsteuern: Anwendungsbeispiel	17.26	479
II. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften	17.28	480
1. Laufende Ertragbesteuerung der Kapitalgesellschaft	17.28	480
2. Laufende Ertragsteuern der Unternehmenseigner	17.39	483
3. Abbildung der laufenden Ertragsteuern in Abhängigkeit vom Bewertungsverfahren	17.46	485
a) Ertragswertverfahren	17.46	485
b) WACC-DCF-Ansatz	17.47	486
4. Kapitalisierungszinssatz	17.50	487
III. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Personengesellschaften und Einzelunternehmen	17.60	490
1. Laufende Ertragsbesteuerung der Personengesellschaft	17.61	490
2. Laufende persönliche Einkommensteuer	17.65	491
3. Ergänzungsbilanzen, Sonderbetriebsvermögen und Tätigkeitsvergütungen	17.73	493
4. KMU und Vereinfachungen	17.77	495
IV. Bewertungskalküle ohne die vollständige Berücksichtigung von Steuern	17.80	496
1. Internationale Unternehmensbewertungspraxis	17.81	496
2. Nutzungswert	17.82	496
V. Diskussion zur Berücksichtigung transaktionsabhängiger Steuern	17.84	497
1. Abfindungsansprüche ausscheidender Gesellschafter	17.85	497
2. Erbrechtliche und familienrechtliche Ausgleichsansprüche	17.88	498
VI. Diskussion zur Erfassung persönlicher Steuern bei der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens	17.90	499

§ 18
Börsenkurs und Unternehmensbewertung
(Adolff/Häller)

	Rz.	Seite
I. Fallgruppen und Interessenlage	18.1	503
1. Abfindung (in Geld und Aktien)	18.2	503
2. Echte Fusion („*merger of equals*“)	18.5	504
3. Konzernverschmelzung	18.11	505
4. Übernahmerecht	18.13	506
5. Delisting und Downgrading	18.17	507
II. Rechtsprechung bis Ende der 1990er Jahre	18.21	509
III. Die *DAT/Altana*-Entscheidung des BVerfG	18.29	512
IV. Heutiger Stand der Rechtsprechung des BVerfG	18.34	514
1. Abfindung in Geld	18.35	514
a) Quotaler Unternehmenswert (nach der Liquidationshypothese)	18.36	515
b) Deinvestitionswert der Aktie (nach der Veräußerungshypothese)	18.41	518
aa) Durchschnittskurse	18.51	520
bb) Ausnahmefälle	18.52	521
2. Abfindung in Aktien und Konzernverschmelzung	18.53	522
a) Die *DAT/Altana*-Entscheidung des BVerfG	18.53	522
b) Die *Siemens/SNI*-Entscheidung des BVerfG	18.54	522
c) Die *Kuka*-Entscheidung des BVerfG	18.55	522
d) Die *Telekom/T-Online*-Entscheidung des BVerfG	18.56	523
e) Derzeit unvollkommene Umsetzung des Deinvestitionsgedankens beim Aktientausch	18.57	524
3. Echte Fusion (*„merger of equals“*)	18.58	524
a) Die Entscheidung *Wüstenrot und Württembergische* des BVerfG	18.58	524
b) Die *Daimler/Chrysler*-Entscheidung des BVerfG	18.59	525
c) Stellungnahme zum Deinvestitionsgedanken beim *merger of equals*	18.62	526
d) Stellungnahme zum Verhandlungsmodell	18.64	527
V. Umsetzung der verfassungsrechtlichen Vorgaben durch die Zivilgerichte	18.65	528
1. Abfindung in Geld	18.65	528
a) Meistbegünstigungsprinzip	18.67	528
aa) Entwicklungslinien der Rechtsprechung	18.67	528
bb) Stellungnahme	18.73	531
b) Maßgeblicher Stichtag für die Bestimmung des Börsenkurses	18.77	535
c) Konkretisierung der Ausnahmen zur Börsenkursrechtsprechung	18.82	538
aa) Marktenge	18.84	539
bb) Fehlender Handel	18.85	539
cc) Kursanomalien und Marktverzerrung	18.86	540
2. Abfindung in Aktien und Konzernverschmelzung	18.88	540
a) Entwicklung der Rechtsprechung: Methodengleichheit und Meistbegünstigung	18.88	540
b) Stellungnahme	18.94	543
3. Echte Fusion („*merger of equals*“)	18.97	545

§ 19
Vorerwerbspreise
(Leverkus)

	Rz.	Seite
I. Abgrenzung des Begriffs „Vorerwerbspreise“	19.1	548
II. Aussagekraft von Vorerwerbspreisen	19.4	549
1. Gewöhnlicher Geschäftsverkehr	19.6	549
2. Unveränderte Verhältnisse am Bewertungsstichtag	19.10	550
3. Erworbene Anteilsquote	19.14	551
4. Vergleich zur Bewertung zum Börsenkurs	19.17	552
5. Vergleich mit dem Multiplikatorverfahren	19.20	552
6. Vergleich mit dem Ertragswertverfahren	19.22	553
III. Sonderfragen bei der Wertermittlung mit Vorerwerbspreisen	19.26	554
IV. Gesetzliche Vorschriften zur Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen	19.33	555
1. Mindestpreis bei Übernahme- oder Pflichtangeboten nach dem WpÜG	19.36	556
2. Abfindung beim übernahmerechtlichen Squeeze-out nach dem WpÜG	19.40	557
3. Delisting vom regulierten Markt nach § 39 BörsG	19.46	559
4. Gemeiner Wert nach dem BewG	19.50	560
5. Beizulegender Zeitwert nach § 255 Abs. 4 HGB	19.53	560
6. Beizulegender Zeitwert („Fair Value“) nach IFRS 13	19.57	561
V. Vorerwerbspreise in der Rechtsprechung	19.64	563
1. Gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen	19.66	564
a) BVerfG: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag – DAT/Altana (1999)	19.67	564
b) BGH: Squeeze-out – Stollwerck (2010)	19.70	565
c) OLG-Entscheidungen (1994–2019)	19.71	565
d) Ausgewählte LG-Entscheidungen	19.86	569
aa) LG Stuttgart (2018)	19.87	569
bb) LG Frankfurt (2014)	19.88	570
cc) LG Hannover (2011)	19.91	570
dd) LG Köln (2009)	19.94	571
2. Sonstige Bewertungsanlässe	19.98	572
a) BGH: Pflichtteilsergänzungsanspruch (1982)	19.99	572
b) OLG Köln: Auskunftsanspruch eines Pflichtteilsberechtigten (2014)	19.100	572
c) OLG Dresden: Zugewinnausgleich (2008)	19.101	573
d) Ausgewählte BFH-Entscheidungen (1980–2016)	19.103	573
VI. Vorerwerbspreise in der Literatur	19.111	574
1. Vorerwerbspreis ist kein Grenzpreis	19.114	575
2. Vorrang von Marktpreisen	19.121	578
3. WpÜG analog anwendbar	19.130	580
VII. Thesen zur Relevanz von Vorerwerbspreisen	19.134	581
1. Verwendung als Mindestpreis nur im Ausnahmefall	19.135	582
2. Wichtiger Wertindikator für den Unternehmenswert	19.139	582
a) Sorgfältige Analyse der Umstände erforderlich	19.141	583
b) Vorrang von Marktpreisen in IFRS 13 methodisch anerkannt	19.145	584

	Rz.	Seite
c) Vorrang vor Multiplikatoren	19.149	585
d) Fundamentalanalytische Verfahren unverzichtbar	19.150	585
e) Kalibrierung der Bewertungsannahmen	19.155	586
3. Paketzuschlag erfordert Quantifizierung	19.160	587

§ 20
Anteilsbewertung und Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile
(Fleischer)

I. Methoden der Anteilsbewertung	20.1	591
1. Indirekte vs. direkte Anteilsbewertung	20.1	591
2. Abfindungen im Personengesellschafts- und GmbH-Recht	20.3	593
3. Abfindungen im Aktienrecht	20.4	594
II. Bewertungsabschläge	20.6	596
1. Minderheitsabschlag	20.7	597
a) Betriebswirtschaftliche Grundlagen	20.7	597
b) Gesellschaftsrechtliche Beurteilung	20.8	597
aa) Personengesellschaft und GmbH	20.8	597
(1) Meinungsstand	20.8	597
(2) Rechtsvergleichung	20.10	598
(3) Stellungnahme	20.11	599
bb) Aktiengesellschaft	20.14	601
(1) Meinungsstand	20.14	601
(2) Rechtsvergleichung	20.15	602
(3) Stellungnahme	20.16	602
2. Fungibilitätsabschlag	20.17	603
a) Betriebswirtschaftliche Grundlagen	20.17	603
aa) Betriebswirtschaftslehre	20.18	603
bb) Berufsständische Bewertungspraxis	20.21	605
b) Gesellschaftsrechtliche Beurteilung	20.22	606
aa) Personengesellschaft und GmbH	20.22	606
(1) Meinungsstand	20.22	606
(2) Rechtsvergleichung	20.24	607
(3) Stellungnahme	20.25	607
bb) Aktiengesellschaft	20.27	609
(1) Meinungsstand	20.27	609
(2) Rechtsvergleichung	20.30	610
(3) Stellungnahme	20.31	610
3. Abschlag für Schlüsselpersonen	20.33	611
a) Betriebswirtschaftliche Grundlagen	20.33	611
b) Gesellschaftsrechtliche Beurteilung	20.37	613
aa) Meinungsstand	20.37	613
bb) Rechtsvergleichung	20.38	614
cc) Stellungnahme	20.39	615
III. Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile	20.40	615
1. Stamm- und Vorzugsaktien	20.41	616

	Rz.	Seite
a) Rechtsprechung	20.42	616
b) Schrifttum	20.45	618
2. Mehrstimmrechte	20.47	619
a) Aktiengesellschaft	20.47	619
b) Personengesellschaft und GmbH	20.49	620
3. Besondere Vermögensrechte	20.50	620
4. Sonstige Sonderrechte	20.51	621
5. Übertragungsbeschränkungen	20.52	621

Vierter Teil
Unternehmensbewertung im Gesellschaftsrecht

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

I. Bewertungsanlässe im Aktien- und Konzernrecht	21.1	625
1. Aktienrechtlicher Squeeze-out	21.4	626
a) Beschluss, Prüfung, Eintragung und Auszahlung	21.4	626
b) Spruchverfahren	21.7	627
c) „Verhältnisse der Gesellschaft“ zum Bewertungsstichtag	21.9	628
2. Aktienrechtliche Eingliederung	21.12	630
3. Begründung eines Vertragskonzerns	21.16	631
a) Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nach dem AktG	21.16	631
aa) Wiederkehrende Ausgleichszahlungen	21.17	631
(1) Fixer Ausgleich	21.18	632
(2) Variabler Ausgleich	21.22	633
bb) Angebot der Abfindung	21.23	633
(1) Barabfindung	21.24	634
(2) Abfindung in Aktien	21.25	635
b) Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrages nach dem AktG	21.30	636
4. Verschmelzungsfälle (aus Sicht der aufnehmenden Aktiengesellschaft)	21.32	636
a) Unterschiedliche Schutzsysteme „unten“ und „oben“	21.32	636
b) Verfahren der Anfechtungsklage nach § 255 Abs. 2 AktG	21.37	637
c) Materieller Verwässerungsschutz nach § 255 Abs. 2 AktG	21.41	638
d) Spielräume für eine unternehmerische Entscheidung	21.44	639
e) Gleiche Grundsätze für die Konzernverschmelzung	21.46	640
5. Kapitalerhöhung der Bietergesellschaft beim öffentlichen Tauschangebot	21.47	641
6. Übrige Fälle des Verwässerungsschutzes nach § 255 Abs. 2 AktG	21.53	643
7. Kapitalaufbringung und Werthaltigkeitsprüfung	21.55	643
a) Maßgeblicher Schwellenwert für die Werthaltigkeitsprüfung	21.61	645
b) Rechtliche Methodenvorgaben für die Werthaltigkeitsprüfung	21.71	647
aa) Regelfall der Bewertung im Rahmen der Werthaltigkeitsprüfung	21.71	647
bb) EU-rechtlich vorgegebene Befreiungstatbestände nach § 33a AktG	21.75	649
8. Delisting und Downgrading	21.78	649

	Rz.	Seite
II. Rechtliche Methodenvorgaben für die Unternehmensbewertung	21.80	650
1. Abfindung in Geld	21.80	650
a) Regelfall der Barabfindung bei Verlust der Teilhabe an den unternehmerischen Erträgen	21.81	651
aa) Bestimmung des quotalen Unternehmenswerts (Fundamentalwert)	21.88	652
bb) Deinvestitionswert der einzelnen Aktie	21.92	653
cc) Kein „Meistbegünstigungsprinzip“	21.95	654
dd) Stichtagsprinzip, Wurzeltheorie und Verbundvorteile	21.96	654
b) Sonderfall der Barabfindung bei bereits „verrenteten“ Aktien im Vertragskonzern	21.103	657
2. Abfindung in Aktien	21.108	659

§ 22
Unternehmensbewertung im Umwandlungsrecht
(Bungert)

I. Einführung	22.1	664
II. Verschmelzung	22.3	665
1. Bestimmung eines Umtauschverhältnisses	22.5	665
a) Das Umtauschverhältnis	22.5	665
aa) Grundsätzliches	22.5	665
bb) Ermittlung des Umtauschverhältnisses	22.10	667
cc) Angemessenheit	22.11	668
dd) Problem des „krummen“ Umtauschverhältnisses	22.12	668
ee) Auswahl der Bewertungsmethode	22.16	669
ff) Grundsätze der Ermittlung des Unternehmenswertes	22.27	676
gg) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung	22.36	680
hh) Verschmelzungsprüfung	22.37	681
b) Schutz von Sonderrechten, § 23 UmwG	22.40	681
c) Rechtsbehelfe gegen die Unternehmensbewertung	22.43	682
2. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs	22.50	685
a) Barabfindungsanspruch	22.51	685
b) Kernregelung, § 29 UmwG	22.53	686
aa) Allgemeines	22.53	686
bb) Angemessenheit	22.56	687
cc) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	22.60	688
c) Rechtsbehelfe gegen die Unternehmensbewertung	22.63	689
d) Sonderfall: Barabfindung beim verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out	22.64	689
3. Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften	22.68	691
a) Grundsätzliches	22.68	691
b) Sonderfall: Verschmelzung zur Societas Europaea	22.73	692
c) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	22.77	693
d) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung	22.78	694
e) Geplante Änderungen der grenzüberschreitenden Verschmelzung	22.79	694

	Rz.	Seite
III. Spaltung	22.84	696
1. Bestimmung eines Umtauschverhältnisses	22.89	697
a) Das Umtauschverhältnis	22.89	697
b) Auf- und Abspaltung	22.95	699
aa) Grundsätzliches	22.95	699
bb) Anwendungsbereich der Unternehmensbewertung	22.96	699
cc) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung	22.101	700
dd) Spaltungsprüfung	22.102	701
c) Ausgliederung	22.104	702
aa) Grundsätzliches	22.104	702
bb) Anwendungsbereich der Unternehmensbewertung	22.105	702
cc) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung	22.106	702
d) Schutz von Sonderrechten, §§ 133, 23 UmwG	22.107	703
e) Rechtsmittel gegen die Unternehmensbewertung	22.108	703
2. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs	22.109	703
a) Auf- und Abspaltung	22.110	703
b) Ausgliederung	22.111	704
3. Grenzüberschreitende Spaltung	22.112	704
IV. Formwechsel	22.116	706
1. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs	22.119	706
a) Grundsätzliches	22.119	706
b) Angemessenheit	22.123	707
c) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	22.127	708
2. Bestimmung eines (Umtausch-)Verhältnisses	22.128	708
a) Unternehmensbewertung als Ausnahmefall	22.128	708
b) Bare Zuzahlung gem. § 196 UmwG	22.130	709
c) Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	22.131	709
d) Sonderfälle	22.132	709
aa) Schutz von Sonderrechten	22.132	709
bb) Bestimmung des Geschäftsguthabens gem. § 256 UmwG bei Genossenschaft	22.134	710
3. Grenzüberschreitender Formwechsel	22.135	710
V. Vermögensübertragung	22.138	711

§ 23
Unternehmensbewertung im Übernahmerecht
(Winner)

I. Einleitung	23.1	713
1. Allgemeines	23.1	713
2. Themenüberblick und Abgrenzung	23.4	714
3. Erfasste Gesellschaften	23.7	715
II. Unternehmensbewertung durch den Bieter	23.10	716
1. Entscheidungswert	23.10	716
2. Information in der Angebotsunterlage	23.12	716
a) Allgemeines	23.12	716

	Rz.	Seite
b) Barangebot	23.15	717
c) Tauschangebot	23.23	720
III. Unternehmensbewertung durch die Zielgesellschaft	23.25	720
1. Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	23.25	720
2. Inhalt der Stellungnahme	23.27	721
3. Sorgfaltspflichten und externer Rat	23.34	724
4. Handlungsoptionen	23.41	727
IV. Fairness Opinion	23.42	727
1. Begriff, Funktion und Methoden	23.42	727
a) Grundlagen	23.42	727
b) Durchführende Berater	23.47	729
c) Bestandteile und Inhalt	23.51	731
d) Vorgehen und Methoden	23.54	732
2. Fairness Opinion für die Zielgesellschaft	23.59	734
a) Fairness Opinion i.e.S.	23.59	734
b) Inadequacy Opinion	23.64	735
c) Veröffentlichung	23.68	736
3. Fairness Opinion für den Bieter	23.71	738
V. Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten	23.77	739
1. „Angemessene“ Gegenleistung	23.77	739
2. Abweichender Unternehmenswert grundsätzlich unbeachtlich	23.80	740
3. Unternehmenswert maßgeblich bei Illiquidität	23.84	741
a) Grundsatz	23.84	741
b) Voraussetzungen	23.85	742
c) Durchführung der Unternehmensbewertung	23.86	743
4. Unternehmenswert in anderen Konstellationen maßgeblich?	23.90	744
5. Bewertung von Gegenleistungen	23.94	746
a) Allgemeines	23.94	746
b) Tauschangebote	23.95	747
c) Bewertung erbrachter Gegenleistungen	23.105	750

§ 24
Unternehmensbewertung im Personengesellschafts- und GmbH-Recht
(Fleischer)

I. Einführung	24.1	756
1. Gesellschaftsrechtliche Bewertungsanlässe	24.1	756
2. Betriebswirtschaftliche Grundlagen	24.4	757
a) Kleine und mittlere Unternehmen als „Stiefkinder der Bewertungslehre“	24.4	757
b) Bewertungsrelevante Merkmale kleiner und mittlerer Unternehmen	24.5	758
c) Besonderheiten bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen	24.6	758
d) Kein allgemeiner Bewertungsabschlag für kleine und mittlere Unternehmen	24.8	760

	Rz.	Seite
II. Abfindung ausscheidender Personen- oder GmbH-Gesellschafter	24.9	761
1. § 738 BGB als bewertungsrechtliche Basisnorm	24.9	761
a) Personengesellschaften	24.9	761
b) GmbH	24.10	761
c) Aktiengesellschaft	24.11	762
2. Bewertungsziel bei der Abfindungsbemessung	24.12	763
3. Geeignete und ungeeignete Bewertungsmethoden	24.14	764
a) Rechts- oder Tatfrage?	24.14	764
b) Keine Bindung an eine bestimmte Wertermittlungsmethode	24.18	766
c) Ertragswertverfahren	24.19	767
d) Discounted Cash Flow-Verfahren	24.21	768
e) Liquidationswertverfahren	24.22	768
f) Substanzwertverfahren	24.23	769
g) Misch- oder Kombinationsverfahren	24.26	770
h) Vereinfachte Preisfindungsverfahren	24.28	772
4. Zulässigkeit einer Schätzung	24.31	773
5. Grundsatz der indirekten Anteilsbewertung	24.32	773
6. Bewertungszu- oder -abschläge	24.33	774
7. Abfindungsklauseln	24.36	775
a) Abdingbarkeit des § 738 BGB	24.36	775
b) Grenzen gesellschaftsrechtlicher Gestaltungsfreiheit	24.38	776
aa) Kontrollmaßstäbe	24.39	777
bb) Einzelne Klauseln	24.44	778
(1) Abfindungsausschluss	24.44	778
(2) Buchwertklauseln	24.45	779
(3) Stuttgarter Verfahren	24.47	780
(4) Auszahlungsvereinbarungen	24.48	780
III. Einbringung eines Unternehmens als Sacheinlage	24.49	780
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	24.50	780
2. Bewertung des eingebrachten Unternehmens	24.52	782
IV. Vorbelastungsbilanz und Unternehmensbewertung	24.55	783
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	24.55	783
2. Bewertung einer unternehmerisch tätigen Organisationseinheit	24.56	784
a) Rechtsprechung	24.56	784
b) Rechtslehre	24.58	785

Fünfter Teil
Unternehmensbewertung im Schadensersatz-, Familien- und Erbrecht

§ 25
Unternehmensbewertung im Schadensersatzrecht
(Wollny)

I. Schaden, Unternehmensbewertung und Schadensersatz	25.1	789
II. Grundlagen des Schadensrechts	25.7	790
1. Anspruchsgrundlage und Höhe des Schadensersatzes	25.7	790

	Rz.	Seite
2. Anspruchsberechtigung des Geschädigten – wer ist Gläubiger des Schadensersatzes?	25.10	791
3. Schadensbegriffe	25.12	792
a) Keine gesetzliche Definition	25.12	792
b) Naturalrestitution oder Schadensersatz in Geld	25.13	792
c) Differenzhypothese und normativer Schadensbegriff	25.15	793
d) Positives und negatives Interesse	25.17	793
e) Totalreparation – unmittelbarer und mittelbarer Schaden	25.20	795
f) Ersatz des entgangenen Gewinns	25.22	795
aa) Entgangener Gewinn als Vermögensschaden	25.22	795
bb) Beweis des entgangenen Gewinns – abstrakte vs. konkrete Schadensberechnung	25.23	796
cc) Wahrscheinlichkeit des entgangenen Gewinns	25.29	797
g) Stichtage für die Schadensbestimmung	25.30	798
aa) Zeitlicher Rahmen des Schadensverlaufs	25.30	798
bb) Verletztes Interesse und Informationsstichtag	25.35	799
cc) Entgangener Gewinn und Informationsstichtag	25.38	799
h) Dispositives Recht	25.41	800
III. Unternehmensbewertung und Schadensersatz	25.42	801
1. Schadensberechnung durch Unternehmensbewertung	25.42	801
2. Subjektive Unternehmensbewertung zur Schadensermittlung	25.46	802
3. Bewertungsverfahren zur subjektiven Unternehmensbewertung	25.51	804
4. Kaufpreise und Multiplikatorverfahren als Grundlage der Ermittlung des Schadensersatzes?	25.54	805
5. Schaden am Unternehmenswert und Zielgruppe der Bewertung	25.60	806
6. Unternehmensbewertung in Abhängigkeit vom Anspruchsberechtigten	25.62	807
7. Direktes oder indirektes Verfahren	25.65	808
8. Berechnungsweg des indirekten Verfahrens – entgangener Gewinn und entgangener Unternehmenswert	25.68	809
9. Unternehmenswertschädigung als Vermögensschaden	25.71	809
10. Einfluss des positiven und negativen Interesses auf Unternehmensplanung und Unternehmensbewertung	25.72	810
11. Vergangenheitsanalyse	25.75	811
12. Subjektive Unternehmensplanung	25.77	811
a) Intersubjektive Nachprüfbarkeit der Planung – Objektivierte Subjektivität	25.77	811
b) Wachstumsfaktoren und Unternehmensplanung	25.80	812
c) Planungszeitraum und Erkenntniszeitpunkt	25.82	813
d) Schädigungszeitraum – endliche oder unendliche Unternehmensplanung	25.84	813
e) Szenarien und subjektive Wahrscheinlichkeiten	25.87	814
f) Investitionen	25.89	814
g) Synergieeffekte	25.93	815
h) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	25.95	816
13. Wahrscheinlicher Gewinn vs. Erwartungswert des Gewinns	25.96	816

	Rz.	Seite
14. Subjektiver Kalkulationszinssatz	25.98	817
a) Problemstellung	25.98	817
b) Überprüfung des subjektiven Kalkulationszinssatzes	25.102	818
15. Stichtage zur Bewertung des Schadensersatzes	25.105	819
16. Vergleich von Teil-Unternehmenswerten oder Gesamt-Unternehmenswerten	25.117	821
17. Abzinsung und Aufzinsung	25.118	822
18. Kaufpreisanpassung bei culpa in contrahendo durch Täuschung	25.120	822
19. Exkurs Eigenkapitalgarantie	25.127	824
20. Schadensersatz und Steuern	25.128	825

§ 26
Unternehmensbewertung im Familienrecht
(Born)

I. Einführung	26.1	827
II. Grundlagen und Systematik des gesetzlichen Güterrechts	26.2	828
1. Gütergemeinschaft und Gütertrennung	26.2	828
a) Allgemeines	26.2	828
b) Gesetzlicher Güterstand	26.3	828
c) Ehetypen und Vertragsfreiheit	26.5	829
2. Zugewinngemeinschaft	26.7	829
a) Grundsätze	26.7	829
b) Teilungsposten	26.8	830
c) Reform	26.12	831
d) Indexierung	26.14	832
3. Vertragsgestaltung	26.15	832
III. Stichtage	26.16	833
1. Anfangsvermögen	26.16	833
2. Endvermögen	26.17	833
3. Trennungsvermögen	26.19	834
IV. Allgemeine Grundsätze der Bewertung	26.21	834
1. Grundsätze	26.21	834
a) Objektiver Wert	26.22	835
b) Methoden	26.23	835
c) Tatrichter	26.25	835
d) Verfahren	26.26	835
2. Wertformen	26.27	836
a) Verkehrswert	26.28	836
b) Liquidationswert	26.29	836
c) Latente Ertragssteuern	26.31	836
V. Bewertung von Unternehmen	26.33	837
1. Wertformen	26.33	837
a) Allgemeines	26.33	837

	Rz.	Seite
b) Substanzwert	26.34	837
c) Ertragswert	26.36	838
2. Durchführung der Bewertung	26.37	838
a) Substanzwert	26.37	838
b) Ertragswert	26.38	839
c) Spekulationssteuern	26.40	840
VI. Bewertung von Unternehmensbeteiligungen	26.41	840
1. Übertragbarkeit	26.41	840
2. Abfindungs- und Ausschlussklauseln	26.42	840
3. Sonderfall: Abschreibungsgesellschaften	26.45	842
VII. Bewertung freiberuflicher Praxen	26.46	842
1. Wertformen	26.46	842
2. Empfehlungen der Standesorganisationen	26.48	843
3. Durchführung der Bewertung	26.49	843
4. Beteiligungen	26.51	844
VIII. Rechtsprechung	26.52	844
1. Aktuelle Entscheidungen des BGH	26.52	844
a) BGH v. 2.2.2011 – XII ZR 185/08	26.53	845
b) BGH v. 9.2.2011 – XII ZR 40/09	26.55	846
c) BGH v. 6.11.2013 – XII ZB 434/12	26.57	848
d) BGH v. 13.4.2016 – XII ZB 578/14 (Putenmastbetrieb)	26.59	850
e) BGH v. 8.11.2017 – XII ZR 108/16 (Unternehmensbeteiligung)	26.61	851
f) BGH v. 22.11.2017 – XII ZB 230/17 (Beschwer)	26.63	852
2. Weitere Rechtsprechung nach Branchen und Berufsgruppen	26.65	853
a) Aktenvernichtungsbetrieb	26.65	853
b) Anwaltspraxis	26.66	853
c) Architekt	26.69	854
d) Arzt	26.70	854
e) Bäckerei	26.71	854
f) Druckerei	26.72	854
g) Handelsvertreter	26.73	855
h) Handwerksbetrieb	26.74	855
i) KG-Anteil	26.75	855
j) Landwirtschaftlicher Betrieb	26.76	856
k) Steuerberater	26.77	856
l) Tierarzt	26.79	856
m) Vermessungsingenieur	26.80	857
n) Versicherungsagentur	26.81	857
o) Zahnarzt	26.83	857
IX. Verfahrensrecht	26.85	858
1. Zuständigkeit	26.86	858
2. Darlegungs- und Beweislast	26.90	858
a) Anfangsvermögen	26.90	858
aa) Vermutungswirkung	26.90	858
bb) Negatives Vermögen	26.92	859

	Rz.	Seite
cc) Privilegiertes Vermögen	26.94	859
dd) Substantiierung	26.95	860
b) Endvermögen	26.96	860
aa) Allgemeine Grundsätze	26.96	860
bb) Illoyale Vermögensminderungen (§ 1375 Abs. 2 BGB)	26.100	861
3. Vermögensbewertung	26.103	862
a) Ermittlung des Vermögenswertes	26.103	862
b) Selbständiges Beweisverfahren (§ 485 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 ZPO)	26.106	863
c) Überprüfung des Sachverständigengutachtens	26.110	863
4. Vorzeitiger Zugewinnausgleich (§§ 1385, 1386 BGB)	26.112	864
a) Reform	26.112	864
b) Ausgleich nach § 1385 BGB	26.114	864
c) Ausgleich nach § 1386 BGB	26.117	865
d) Verfahren	26.118	865
aa) Grundsätze	26.118	865
bb) Wert	26.120	866

§ 27
Unternehmensbewertung im Erbrecht
(Lange)

I. Einführung	27.1	869
1. Erfordernis der Nachlassbewertung für erbrechtliche Zwecke	27.1	869
2. Rückgriff auf Recht des Zugewinnausgleichs	27.4	870
3. IDW S 13	27.5	871
II. Unternehmensbewertung im Pflichtteilsrecht	27.6	871
1. Grundsätze der Nachlassbewertung und der Pflichtteilsberechnung	27.6	871
a) Pflichtteilsanspruch als Geldsummenanspruch	27.6	871
b) Ziele der Ermittlung des Nachlasswertes im Pflichtteilsrecht	27.8	872
c) Stichtagsprinzip	27.12	873
aa) Grundsatz	27.12	873
bb) Wertaufhellungsprinzip	27.16	874
d) Vom Erblasser getroffene Wertbestimmungen	27.17	875
2. Der Nachlass	27.18	875
a) Aktiva	27.18	875
b) Passiva	27.23	877
c) Unsichere Rechte und Verbindlichkeiten	27.27	877
3. Der zu ermittelnde Wert	27.28	878
a) Bewertungsziel	27.28	878
b) Wirklicher Wert	27.29	878
c) Liquidationswert als Untergrenze	27.34	880
d) Einzelne Wertermittlungsgrundsätze	27.35	881
aa) Zeitnah erzielter Verkaufserlös	27.35	881
bb) Bewertungsmethoden	27.38	882
e) Latente Steuern	27.41	883

	Rz.	Seite
4. Unternehmens- und Anteilsbewertung zur Pflichtteilsberechnung	27.45	884
a) Grundsätze	27.45	884
b) Einzelfragen	27.48	885
aa) Handelsgeschäft	27.48	885
bb) Freiberufliche Praxis	27.49	886
cc) GmbH-Geschäftsanteil	27.52	887
dd) Aktien	27.54	888
ee) Anteil an einer Personen- oder Partnerschaftsgesellschaft	27.56	888
(1) Nachfolge in Gesellschafterstellung	27.56	888
(2) Ausscheiden des Erben und Abfindungsklausel	27.59	889
ff) Bewertung eines Landguts	27.63	890
5. Verfahrensfragen	27.64	891
a) Darlegungs- und Beweislast	27.64	891
b) Wertermittlungsanspruch	27.66	891
c) Aufgabe des Tatrichters	27.71	894
III. Bewertung eines landwirtschaftlichen Unternehmens	27.73	894
1. Das Landguterbrecht des BGB	27.73	894
a) Bedeutung	27.73	894
b) Bestimmung des Wertes	27.74	895
aa) Ertragswertberechnung nach § 2049 BGB	27.74	895
(1) Bedeutung	27.74	895
(2) Voraussetzungen	27.77	895
bb) Auseinandersetzung der Erbengemeinschaft	27.82	897
cc) Berechnung der Abfindung	27.84	897
(1) Begriff des Ertragswertes	27.84	897
(2) Grundlagen des Ertragswertes	27.86	898
(3) Ermittlung des Ertragswertes	27.88	898
(a) Rechtliche Grundlagen	27.88	898
(b) Praxis der Ermittlung des Reinertrags	27.91	899
dd) Ertragswert und Abfindung	27.99	901
ee) Darlegungs- und Beweislast	27.100	902
c) Landgutbewertung im Pflichtteilsrecht	27.101	902
aa) Bedeutung	27.101	902
bb) Voraussetzungen für die Ertragswertberechnung	27.103	903
(1) Persönlicher Anwendungsbereich	27.103	903
(2) Sachlicher Anwendungsbereich	27.108	904
cc) Die Ertragswertberechnung	27.109	905
2. Besonderheiten nach dem GrdstVG	27.111	905
3. Landgutbewertung nach Höferecht	27.114	906
a) Bedeutung	27.114	906
b) Begriff des Hofes	27.115	906
c) Bestimmung des Hoferbens	27.119	908
d) Abfindungsansprüche weichender Miterben	27.122	908
aa) Abfindungsanspruch	27.122	908
bb) Nachabfindungsanspruch	27.125	909
e) Wert des Abfindungsanspruchs	27.128	910
aa) Hofeswert	27.128	910

	Rz.	Seite
bb) Nachlassverbindlichkeiten	27.132	912
cc) Berechnung des Abfindungsanspruchs	27.133	912
f) Nachweis- und Verfahrensfragen	27.134	912
IV. Unternehmens- und Anteilsbewertung bei Ausgleichsansprüchen unter Miterben	27.138	913
1. Die Rechtsnatur der Erbengemeinschaft	27.138	913
2. Die Auseinandersetzung der Erbengemeinschaft	27.140	914
a) Anordnungen des Erblassers zur Auseinandersetzung	27.140	914
b) Abgrenzungsfragen	27.142	915
c) Teilungsanordnung als Ausgangspunkt einer Unternehmens- bzw. Anteilsberechnung	27.143	916
d) Grundsätze der Bewertung	27.144	917
aa) Bewertungsziel	27.144	917
bb) Bewertungsstichtag	27.147	918
3. Die Ausgleichung als Ausgangspunkt einer Unternehmensbewertung	27.149	919
a) Bedeutung der Ausgleichungspflichten	27.149	919
b) Voraussetzungen der Ausgleichung	27.150	919
c) Art und Weise der Ausgleichung	27.152	920
d) Wertbestimmung durch den Erblasser	27.156	921
e) Auskunftsansprüche	27.158	922
4. Qualifizierte Nachfolgeklauseln	27.161	923
a) Bedeutung	27.161	923
b) Ausgleichsanspruch	27.164	923

Sechster Teil
Unternehmensbewertung im Bilanz- und Steuerrecht

§ 28
Unternehmensbewertung im Bilanzrecht
(Leverkus)

I. Vorbemerkung	28.1	926
II. Rechtsprechung	28.7	927
III. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach IFRS	28.12	928
1. Stellung der IFRS im deutschen Bilanzrecht	28.12	928
2. Anlässe für Unternehmensbewertungen im IFRS-Bilanzrecht	28.17	929
a) Bewertungsauslösende Standards	28.17	929
b) Zugangsbewertung	28.19	930
c) Folgebewertung	28.23	931
d) Weitere Bewertungsanlässe	28.27	932
3. Wertkonzeptionen	28.30	933
a) Überblick	28.30	933
b) Konzeption des beizulegenden Zeitwerts („Fair Value“)	28.34	933
c) Konzeption des Nutzungswerts (IAS 36)	28.41	935
4. Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts („Fair Value“)	28.44	936
a) Eingangsparameter	28.45	936

	Rz.	Seite
b) Bewertungsverfahren	28.57	939
aa) Marktorientierte Bewertungsverfahren	28.60	939
bb) Kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren	28.61	939
cc) Kostenorientierte Bewertungsverfahren (cost approach)	28.67	941
c) Lösungsansätze für ausgewählte Anwendungsfragen	28.69	941
5. Ermittlung des Nutzungswerts („Value in use")	28.74	942
a) Allgemeine Grundsätze	28.74	942
b) Bewertungsverfahren	28.77	943
c) Schätzung der zukünftigen Zahlungsströme	28.81	944
d) Kapitalisierungszinssatz	28.88	945
e) Äquivalenz zwischen Nutzungswert und Buchwert	28.94	947
IV. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach HGB	28.99	950
1. Bilanzierung von Unternehmensanteilen im HGB-Bilanzrecht	28.99	950
2. Anlässe für Unternehmensbewertungen im HGB-Bilanzrecht	28.103	951
a) Zugangsbewertung	28.103	951
b) Folgebewertung	28.106	952
3. Wertkonzeptionen	28.110	953
4. Ermittlung des beizulegenden Werts nach § 253 Abs. 3 HGB	28.116	955
a) Dauerhafte Beteiligungsabsicht	28.119	956
b) Veräußerungsabsicht	28.123	956
5. Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts nach § 255 Abs. 4 HGB	28.125	957
a) Marktpreis auf einem aktiven Markt	28.127	957
b) Allgemein anerkannte Bewertungsmethoden	28.131	958
c) Fortgeführte Anschaffungs- oder Herstellungskosten	28.134	959

§ 29
Steuerliche Unternehmensbewertung
(Kohl)

I. Einleitung	29.1	964
II. Steuerliche Wertkonzepte	29.8	966
1. Gemeiner Wert	29.8	966
2. Teilwert	29.17	968
3. Fremdvergleichspreis	29.26	970
III. Bewertungsmethoden zur Bestimmung des gemeinen Wertes	29.30	971
1. Börsenkurs	29.30	971
2. Verkäufe innerhalb eines Jahres	29.37	973
3. Bewertung anhand der Ertragsaussichten	29.51	976
4. Andere branchenübliche Verfahren	29.61	978
a) Preisfindung durch Multiplikatoren	29.61	978
b) Kostenorientiertes Verfahren	29.65	980
IV. Stichtagsregelungen	29.68	980
V. Mindestwert Substanzwert	29.84	984
1. Steuerliches Substanzwertverständnis	29.86	984

	Rz.	Seite
2. Wertansätze einzelner Wirtschaftsgüter	29.94	986
3. Sonderfrage mangelnde Rentabilität	29.103	988
VI. Ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse	29.106	989
VII. Auswirkungen unterschiedlicher Anteilsquoten	29.128	994
VIII. Besonderheiten bei Bewertungen anhand von Ertragsaussichten	29.141	996
1. Rückwirkende Bewertungsstichtage	29.141	996
2. Personenbezogene Faktoren	29.149	998
3. Tätigkeitsvergütungen	29.158	1000
4. Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes	29.163	1001
5. Eingeschränkte Diversifikation	29.168	1002
6. Mangelnde Fungibilität	29.172	1003
IX. Vereinfachtes Ertragswertverfahren	29.180	1005
1. Überblick	29.180	1005
2. Sonderwerte	29.200	1009
a) Bewertung von Beteiligungen	29.202	1010
b) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	29.210	1012
c) Berücksichtigung junger Wirtschaftsgüter	29.215	1012
d) Sonderbetriebsvermögen	29.221	1013
3. Bewertung ausländischen Vermögens	29.225	1014
4. Behandlung offensichtlich unzutreffender Ergebnisse	29.233	1016
5. Beweislastverteilung	29.244	1018
X. Bewertung von Transferpakten im Sinne der Funktionsverlagerungsverordnung	29.248	1019
1. Rechtliche Grundlagen	29.248	1019
2. Ermittlung der Gewinnpotentiale	29.260	1021
3. Kapitalisierungszeitraum	29.274	1024
4. Kapitalisierungszinssatz	29.282	1026
5. Steuerlicher Sonderwert	29.290	1027

Siebter Teil
Sonderbereiche der Unternehmensbewertung

§ 30
Unternehmensbewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)
(Lauber)

I. KMU in der gerichtlichen Praxis	30.1	1033
II. Verbreitung und Bedeutung von KMU	30.9	1035
III. Definitionen KMU	30.13	1036
1. Quantitative KMU-Merkmale	30.14	1036
2. Qualitative KMU-Merkmale	30.16	1037
IV. Anforderungen an die KMU-Bewertung	30.24	1041
1. Qualitative Anforderungen	30.24	1041

	Rz.	Seite
2. Quantitative Anforderungen	30.26	1041
3. Abwägung quantitativer und qualitativer Anforderungen	30.29	1042
V. Bewertungsziel der KMU	30.30	1042
1. Verkehrswert als rechtsübergreifendes Bewertungsziel	30.31	1043
2. Abgrenzung des Verkehrswerts gegen andere Werte/Preise	30.33	1044
a) Unterschied Wert und Preis	30.35	1044
b) Subjektive Werte und transaktionsbezogene Preise	30.36	1044
c) Verfahren zur Ermittlung von Werten und Preisen	30.38	1045
d) Verkehrswert vs. wahrer, wirklicher, innerer Wert	30.41	1047
e) Verkehrswert vs. objektivierter Unternehmenswert (Ertragswert)	30.43	1047
f) Verkehrswert und Liquidationswert	30.54	1050
g) Verkehrswert und Vorerwerbspreise für KMU	30.56	1051
h) Normfremde Einschränkungen des Bewertungsziels	30.58	1052
3. Verkehrswert von KMU und Wahl der Bewertungsmethode	30.59	1052
4. Abschläge oder Zuschläge auf KMU-Verkehrswerte	30.66	1054
a) Abschlag für KMU wegen geringer Größe (Größeneffekt)	30.71	1056
b) Abschlag für KMU wegen fehlender Diversifikation	30.74	1057
c) Abschlag für KMU wegen eingeschränkter Handelbarkeit	30.77	1058
5. Verkehrswert der KMU und der Abzug latenter Ertragsteuern	30.85	1061
a) Meinungsstand zum Abzug der latenten Ertragsteuer	30.88	1061
b) Stellungnahme zum Abzug der latenten Ertragsteuer	30.94	1064
VI. Bewertungsstandards bzw. berufsständische Hinweise für KMU	30.103	1066
1. IDW-Standards für KMU	30.107	1067
a) IDW S 1 (2008)	30.108	1067
b) IDW-Praxishinweise für KMU (2014)	30.113	1068
aa) Zuverlässigkeit der Daten	30.114	1068
bb) Abgrenzung des Bewertungsobjekts von der Privatsphäre	30.116	1069
cc) Kalkulatorische Tätigkeitsvergütungen für Inhaber und Mitarbeiter	30.120	1070
dd) Vergangenheitsanalyse	30.124	1070
ee) Planungsrechnung	30.126	1071
ff) Stichtagsprinzip	30.129	1072
gg) Fortführungsdauer	30.131	1072
hh) Übertragbare Ertragskraft	30.135	1073
ii) Finanzierung, persönliche Sicherheiten und Haftung	30.141	1074
jj) Ertragsteuern der Unternehmenseigner	30.144	1075
kk) Kapitalisierungszinssatz	30.145	1075
ll) Gesamtwert und Anteilswert	30.153	1077
mm) Vereinfachte Preisfindungsverfahren	30.155	1078
c) IDW S 13 Unternehmensbewertung im Familien- und Erbrecht	30.157	1078
aa) Geltung des IDW S 1 und modifizierte Ertragswertmethode	30.160	1079
bb) Übertragbare Ertragskraft und kalkulatorischer Unternehmerlohn	30.161	1079
cc) Überleitung vom objektivierten Unternehmenswert zum Ausgleichsanspruch	30.168	1081
dd) Anteilsbewertung bei Bestehen von Verfügungsbeschränkungen	30.170	1081

	Rz.	Seite
2. Branchenspezifische Empfehlungen zur Bewertung von KMU	30.172	1082
a) Wirtschaftsprüfer	30.172	1082
b) Steuerberater – Hinweise BStBK 2017	30.173	1082
c) Rechtsanwälte – BRAK-Bewertungshinweise 2017	30.184	1084
d) Ärzte – BÄK-Bewertungshinweise	30.192	1086
e) Handwerker – Bewertungshinweise ZdH/AHW	30.199	1087
VII. Eignung der Bewertungsverfahren für das gerichtliche Verfahren	30.208	1089
1. Problematische Mischbewertungen	30.210	1090
2. Eignung des Ertragswertverfahrens gemäß IDW S 1	30.212	1090
3. Eignung des modifizierten Ertragswertverfahrens	30.220	1093
a) Voraussetzungen und Merkmale der modifizierten Ertragswertmethode	30.224	1094
b) Stellungnahme zur modifizierten Ertragswertmethode	30.226	1095
4. Eignung der Substanzwertmethode	30.233	1097
a) Ausschließliche Bewertung nach Substanzwerten	30.238	1099
b) Kombinierte Bewertungen mit Substanzwerten	30.241	1100
c) Negative Substanzwerte	30.243	1101
d) Stellungnahme zu Substanzwerten	30.246	1101
5. Eignung von Preisfindungsverfahren für KMU	30.248	1102
a) Verbreitung von Preisfindungsverfahren beim Kauf von KMU	30.250	1103
b) Bewertungstheorie und -praxis	30.252	1103
c) Rechtsprechung und Literatur	30.254	1106
d) Beschreibung der vereinfachten Preisfindungsverfahren	30.256	1106
e) Stellungnahme zu Preisfindungsverfahren	30.258	1108
6. Eignung der Umsatzmethode	30.264	1109
VIII. Vereinfachungen für die Bewertung von KMU	30.271	1111
1. Vorschläge in der Literatur	30.273	1112
2. Vereinfachung durch Parteivereinbarung	30.274	1112
IX. Zusammenfassung	30.277	1113

§ 31
Bewertung in der Unternehmenskrise
(Wieland-Blöse)

I. Besonderheiten der Unternehmensbewertung in der Unternehmenskrise	31.1	1116
1. Arten von Unternehmenskrisen	31.3	1117
2. Geeignete Bewertungsverfahren	31.8	1118
3. Besonderheiten bei der Unternehmensplanung	31.14	1120
4. Besonderheiten bei der Ableitung der Kapitalkosten	31.19	1123
5. Besonderheiten bei der Berücksichtigung des Fremdkapitals, der Gläubigerposition und der Besicherung	31.25	1125
II. Bewertung im Überschuldungsstatus	31.29	1127
1. Überschuldungstatbestand nach § 19 InsO	31.29	1127

	Rz.	Seite
2. Ansatz- und Bewertungsvorschriften für den Überschuldungsstatus	31.30	1127
a) Stichtagsprinzip	31.31	1128
b) Grundsatz der Verwertungsfähigkeit	31.32	1128
c) Einzelbewertung vs. Gesamtbewertung	31.35	1129
d) Bewertung zu Liquidationswerten	31.38	1130
3. Unternehmensbewertung im Überschuldungsstatus	31.39	1131
III. Bewertung im Debt Equity Swap	31.44	1132
1. Anwendungsgebiete	31.44	1132
2. Diskussionsstand: Bewertungsansätze für Fremdkapital	31.48	1133
a) Bewertung zum Nennwert	31.49	1133
b) Bewertung zum Schuldendeckungsgrad	31.57	1135
aa) Schuldendeckungsgrad bei Insolvenz	31.58	1135
bb) Bilanzieller Schuldendeckungsgrad	31.60	1136
cc) Schuldendeckungsgrad bei Unternehmensfortführung	31.63	1137
c) Bewertung zum Marktwert	31.64	1137
3. Die Perspektive der Sachkapitalerhöhungsprüfung	31.66	1138

§ 32
Unternehmensbewertung bei Non-Profit-Organisationen, gemeinnützigen Einrichtungen und öffentlichen Unternehmen

(Hüttemann)

I. Einführung	32.1	1142
II. Begriffliche Klärungen	32.6	1144
III. Unternehmensbewertung bei nicht finanzieller Zielsetzung	32.10	1147
1. Eignerbezogenheit der Unternehmensbewertung	32.10	1147
2. Sachzielorientierte „Zukunftserfolgswerte“	32.11	1147
3. Zur Eignung bestimmter Bewertungskalküle bei nicht finanzieller Zielsetzung	32.12	1148
a) Ertragswertverfahren	32.12	1148
b) Liquidationswert	32.14	1148
c) Substanzwert	32.16	1149
d) Sonstige Verfahren	32.21	1152
IV. Rechtsgebundene Unternehmensbewertung bei NPO und gemeinnützigen Körperschaften	32.22	1152
1. NPO-Begriff und steuerliche Vorgaben der Gemeinnützigkeit	32.22	1152
2. Abfindungsansprüche der Mitglieder bei NPO	32.24	1153
a) Problemstellung	32.24	1153
b) Gemeinnützige Körperschaften	32.25	1154
c) Nicht gemeinnützige NPO	32.30	1155
3. Angemessenheit von Kaufpreisen bei Betriebserwerben und Betriebsveräußerungen	32.32	1157
4. Umtauschverhältnisse bei Umstrukturierungen	32.34	1158
5. Bewertung von Anteilen an gemeinnützigen Kapitalgesellschaften im Erbschaftsteuerrecht	32.36	1159

	Rz.	Seite
V. Rechtsgebundene Unternehmensbewertung bei öffentlichen Unternehmen	32.37	1160
1. Primäre gemeinwirtschaftliche Zielsetzung	32.37	1160
2. Besonderheiten bei der Bewertung öffentlicher Unternehmen	32.39	1161
3. Rechtsgebundene Bewertungsanlässe bei öffentlichen Unternehmen	32.40	1161
a) Wirtschaftlichkeitsprüfung nach Haushaltsrecht	32.40	1161
b) Beihilfenaufsicht	32.42	1162
c) Insbesondere: Abfindung ausscheidender Gesellschafter	32.43	1163
aa) Vorrang satzungsmäßiger Regelungen	32.43	1163
bb) Liquidationswert als Wertuntergrenze bei gemeinwirtschaftlicher Zielsetzung?	32.45	1163
cc) Bewertung mit dem Substanzwert?	32.47	1164
dd) „Nullausgleich“ und gemeinwirtschaftliche Unternehmensführung	32.48	1165

Achter Teil
Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung

§ 33
Spruchverfahren
(Arnold/Rothenburg)

I. Zweck und Bedeutung des Spruchverfahrens	33.1	1168
II. Anwendungsbereich	33.6	1170
III. Beteiligte	33.11	1172
1. Zuständiges Gericht	33.11	1172
2. Antragsteller	33.15	1174
a) § 1 Nr. 1 SpruchG	33.16	1174
b) § 1 Nr. 2 und Nr. 3 SpruchG	33.17	1174
c) § 1 Nr. 4 SpruchG	33.19	1175
d) § 1 Nr. 5 und 6 SpruchG	33.20	1175
3. Antragsgegner	33.21	1176
4. Gemeinsamer Vertreter	33.25	1176
5. Sachverständiger Prüfer und Sachverständiger	33.30	1178
IV. Ablauf des Spruchverfahrens	33.35	1180
1. Antrag	33.35	1180
2. Pflichten der Verfahrensbeteiligten	33.41	1181
3. Mündliche Verhandlung	33.44	1183
V. Beendigung des Verfahrens	33.46	1183
1. Verfahrensbeendigung durch Vergleich	33.46	1183
2. Gerichtliche Entscheidung	33.47	1184
a) Prüfungsmaßstab der Gerichte	33.47	1184
b) Bewertungsmethode	33.50	1185
aa) Keine einzig richtige Bewertungsmethode	33.50	1185
bb) Ertragswertmethode als anerkannte Methode	33.51	1186

	Rz.	Seite
cc) Bewertung anhand des Börsenkurses	33.54	1187
dd) Sonstige Methoden	33.58	1189
ee) Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren	33.62	1190
c) Methodische Einzelentscheidungen innerhalb einer Bewertungsmethode	33.63	1191
3. Wirkung der Entscheidung	33.65	1191
4. Nebenentscheidungen	33.66	1192
a) Zinsen	33.66	1192
b) Kostenentscheidung	33.67	1192
aa) Gerichtskosten	33.68	1192
bb) Außergerichtliche Kosten	33.70	1193
cc) Kosten des gemeinsamen Vertreters	33.72	1194
dd) Kosten eines Sachverständigen	33.73	1194
VI. Rechtsmittel	33.74	1195
1. Anzuwendendes Verfahrensrecht	33.74	1195
2. Beschwerde	33.76	1195

§ 34
Unternehmensbewertung in streitigen gerichtlichen Verfahren
(Lauber)

I. Einleitung	34.1	1201
1. Bewertungsanlässe und thematische Eingrenzung	34.1	1201
2. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung	34.2	1201
3. Unternehmensbewertung als Heuristik	34.3	1202
4. Unternehmensbewertung als Tat- oder Rechtsfrage	34.5	1204
II. Prozessuale Ausgangslage bei Unternehmensbewertungen	34.8	1206
1. Schwierigkeit und Dauer gerichtlicher Unternehmensbewertung	34.8	1206
2. Unterscheidung streitiges Verfahren und Spruchverfahren	34.9	1206
3. Erforderlichkeit einer Abfindungsbilanz (Durchsetzungssperre)	34.10	1207
4. Kein Anspruch auf Unternehmensbewertung durch die Gesellschaft	34.11	1207
5. Prozessuale Vorgehensweise	34.12	1208
III. Darlegungs- und Beweislast	34.13	1209
1. Allgemeine Anforderungen	34.13	1209
2. Erläuterung des Unternehmenswerts	34.14	1209
3. Unterscheidung Tatsachen, Rechtsfragen und Methodik	34.16	1210
4. Adäquater Vortrag zum Unternehmenswert	34.17	1211
5. Vortrag zu Sachverständigengutachten	34.19	1211
IV. Gerichtliches Verfahren	34.20	1212
1. Sachverständige Beratung des Gerichts	34.20	1212
2. Abfassung von Beweisbeschlüssen	34.23	1213
V. Gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts	34.25	1216
1. Unternehmensbewertung als Schätzung	34.25	1216
2. Schätzung gem. § 287 Abs. 2 ZPO	34.27	1217
3. Schätzung gem. § 738 Abs. 2 BGB	34.32	1218

	Rz.	Seite
4. Vertretbarkeits- oder Richtigkeitsurteil	34.34	1219
5. Abgrenzung Schätzungstatsachen von Rechtsfragen	34.36	1220
6. Wahl der geeigneten Bewertungsmethode	34.42	1223
a) Bedeutung berufsständischer Bewertungsgrundsätze	34.44	1224
b) Prüfungsdichte hinsichtlich der Methodenwahl	34.45	1225
7. Schätzung der Erträge nach der Planungsrechnung	34.48	1227
a) Grundlagen zur Unternehmensplanung	34.48	1227
b) Beurteilung der Ertragsplanung im gerichtlichen Verfahren	34.51	1228
c) Korrektur der Planung durch stichtagsnachfolgende Entwicklungen	34.56	1232
8. Schätzung des Kapitalisierungszinses	34.61	1234
a) Rechtsprechung folgt IDW S 1	34.62	1235
b) Alternativen in Betriebswirtschaftslehre und -praxis für KMU	34.63	1236
c) Schätzungsspektrum der Rechtsprechung	34.65	1237
9. Verwendung stichtagsnaher Preise für das Unternehmen	34.66	1238
10. Güte der tatrichterlichen Schätzung	34.68	1239
11. Ausweitung des Schätzungsermessens	34.70	1239
12. Beachtung gesellschaftsvertraglicher Regelungen	34.71	1240
13. Verwendung von Konsensschätzungen	34.72	1240
14. Verwendung von Vergangenheitsergebnissen	34.75	1241
15. Verwendung mehrerer Gutachten und Methoden	34.76	1242
16. Verwendung von Privatgutachten	34.78	1243
17. Verwendung eigener Sachkunde	34.79	1244
18. Einsatz erfahrener Gutachter	34.84	1246
19. Aufklärung von Anknüpfungstatsachen	34.85	1247
20. Tatrichterermessen und Gutachterermessen	34.86	1247
21. Auswahl der Sachverständigen	34.90	1248
22. Parteiöffentlichkeit der Beweisaufnahme	34.91	1249
VI. Unternehmensbewertung im selbstständigen Beweisverfahren nach den §§ 485 ff. ZPO	34.94	1251
1. Zulässigkeit zur Feststellung des Unternehmenswerts	34.98	1251
2. Rechtliches Interesse gemäß § 485 Abs. 2 ZPO	34.100	1252
3. Vorteile und Nachteile des Beweisverfahrens bei Unternehmensbewertungen	34.101	1252
a) Vorteile des selbstständigen Beweisverfahrens	34.102	1252
aa) Kostengünstiges Verfahren ohne Anwaltszwang für Verfahrenseinleitung	34.102	1252
bb) Vermeidung kostenträchtiger Privatgutachten	34.103	1253
cc) Vermeidung eines streitigen Hauptsacheverfahrens	34.104	1253
dd) Verwertung im Hauptsacheverfahren	34.105	1253
ee) Herabsetzung der Substantiierungslast	34.106	1253
ff) Aufklärung des Sachverhalts durch Vorlage von Urkunden	34.107	1254
gg) Zugang zur streitigen Gerichtsbarkeit trotz Schiedsgutachtenabrede	34.108	1254
hh) Hemmung der Verjährung	34.111	1255
b) Nachteile des Beweisverfahrens	34.112	1256
aa) Erhebliche Dauer des Beweisverfahrens	34.113	1256
bb) Beschränkung der Beweismittel	34.114	1256

	Rz.	Seite
cc) Verwertbarkeit eines Unternehmenswertgutachtens ungewiss	34.117	1257
dd) Keine Klärung rechtlicher Fragen zum Unternehmenswert	34.120	1257
ee) Einstellung des Beweisverfahrens bei Einleitung des Hauptsacheverfahrens	34.121	1258
4. Antrag	34.122	1258

§ 35
Unternehmensbewertung im Steuerverfahren
(Krumm)

I. Verfahrensrechtliche Verortung der Unternehmensbewertung für steuerliche Zwecke	35.1	1260
1. Bewertungen als unselbständiger Teil der Verwaltungsentscheidung	35.1	1260
2. Gesonderte und einheitliche Wertfeststellungen	35.2	1261
II. Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung	35.9	1264
1. Erstbewertungspflicht des Steuerpflichtigen und Rechtmäßigkeitsmaßstab	35.9	1264
2. Verbindliche Auskunft und tatsächliche Verständigung	35.12	1266
3. Beständigkeit der Verwaltungsentscheidung unter besonderer Berücksichtigung der Unternehmensbewertung	35.14	1267
4. Besondere Verfahrenskonstellationen	35.16	1268
a) Unternehmensbewertung für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke	35.16	1268
b) Unternehmensbewertung bei umwandlungssteuerrechtlichen Einbringungsvorgängen	35.20	1270
c) Unternehmensbewertung bei umwandlungssteuerrechtlichen Vorgängen nach Maßgabe der §§ 3 ff., 11 ff. UmwStG	35.22	1271
III. Steuerliche Unternehmensbewertung und Rechtsschutz	35.23	1271
1. Einspruchs- und Klagebefugnis	35.23	1271
2. Gerichtliche Kontrolle und Sachaufklärung durch das Finanzgericht	35.25	1272
3. Revisionsrechtliche Kontrolle durch den BFH	35.27	1273

§ 36
Privat- und Schiedsgutachten zu Unternehmensbewertungen
(Lauber)

I. Privatgutachten zu Unternehmensbewertungen	36.1	1275
1. Bedeutung in gerichtlichen Verfahren zur Unternehmensbewertung	36.1	1275
2. Darlegungs- und Beweislast bei Privatgutachten	36.3	1276
3. Erforderlichkeit von Privatgutachten	36.4	1276
4. Prozessuales Gewicht von Privatgutachten	36.6	1277
5. Verwertung von Privatgutachten	36.7	1278
6. Widerspruch zwischen Gerichtsgutachten und Privatgutachten	36.9	1278

	Rz.	Seite
7. Privatgutachten im Verlauf eines gerichtlichen Verfahrens	36.10	1279
8. Kosten von Privatgutachten	36.11	1279
9. Vernehmung als Zeuge oder sachverständiger Zeuge	36.14	1280
II. Schiedsgutachten zu Unternehmensbewertungen	36.15	1281
1. Eignung von Schiedsgutachten für die Unternehmensbewertung	36.15	1281
2. Vor- und Nachteile von Schiedsgutachten	36.16	1281
3. Wirkung von Schiedsgutachten	36.17	1282
4. Typische Schiedsgutachtenklauseln	36.21	1283
5. Schiedsgutachten im engeren und weiteren Sinn	36.23	1285
6. Abgrenzung Schiedsgutachten/Schiedsvertrag	36.24	1286
7. Einholung des Schiedsgutachtens	36.25	1287
8. Verfahren des Schiedsgutachters	36.26	1287
9. Unverbindlichkeit des Schiedsgutachtens nach § 319 Abs. 1 Satz 1 BGB	36.27	1288
10. Beispiele unverbindlicher Schiedsgutachten	36.32	1292
11. Gerichtliche Prüfung der offensichtlichen Unrichtigkeit	36.33	1293
a) Darlegung der offensichtlichen Unbilligkeit oder Unrichtigkeit	36.33	1293
b) Maßgebender Sachverhalt und Rechtsgrundlage	36.34	1294
c) Offensichtliche Unrichtigkeit als Tat- oder Rechtsfrage	36.36	1295
12. Übergang der Leistungsbestimmung auf das Gericht	36.37	1295

§ 37
Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren
(Fehrenbacher)

I. Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren	37.1	1299
II. Schiedsgerichtliches Verfahren	37.2	1299
1. Schiedsgutachter	37.3	1299
a) Schiedsgutachtervertrag	37.4	1300
b) Kontrolle	37.6	1302
c) Ordentliches Gericht oder Schiedsgericht	37.7	1303
2. Schiedsverfahren	37.8	1303
a) Schiedsgerichtsbarkeit	37.10	1304
aa) Ad hoc und institutionalisierte Schiedsgerichtsbarkeit	37.11	1305
bb) Nationale und internationale Schiedsgerichtsbarkeit	37.13	1306
b) Schiedsvereinbarung	37.15	1306
aa) Inhalt und Bestimmtheit	37.16	1307
bb) Statut für die Schiedsvereinbarung	37.17	1308
cc) Schiedsfähigkeit	37.18	1308
dd) Sonderfall Spruchverfahren	37.19	1309
ee) Form	37.20	1309
ff) Reichweite	37.22	1311
gg) Wirkung und Beendigung	37.23	1312
c) Schiedsgericht	37.25	1313
aa) Benennung der Schiedsrichter	37.26	1314
bb) Schiedsrichtervertrag	37.28	1315
cc) Ablehnung eines Schiedsrichters	37.33	1317

	Rz.	Seite
d) Schiedsgerichtliche Verfahren	37.35	1318
aa) Grundsätze	37.36	1318
bb) Zuständigkeit – Kompetenz	37.37	1319
cc) Ort des Verfahrens	37.38	1320
dd) Verfahrensablauf	37.39	1320
ee) Sachverständige	37.41	1321
e) Beendigung des Schiedsverfahrens	37.44	1323
aa) Vergleich	37.45	1323
bb) Schiedsspruch	37.46	1324
cc) Rechtsbehelf	37.49	1326
3. Internationale Schiedsverfahren	37.51	1327
III. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren	37.52	1327
1. Der Unternehmenswert als Schiedswert	37.53	1328
2. Besondere Faktoren	37.54	1328

Neunter Teil
Internationale Bezüge der Unternehmensbewertung

§ 38
Unternehmensbewertung im Spiegel der Rechtsvergleichung
(Fleischer)

I. Bewertungsrechtsvergleichung als Forschungsgegenstand des Internationalen Unternehmensrechts	38.1	1333
II. Stilprägende Merkmale der rechtlichen Bewertungslehre	38.3	1334
1. Verfassungsgebot der vollen Abfindung	38.4	1334
2. Grundsätzliche Methodenoffenheit	38.5	1335
3. Praktische Dominanz des IDW-Standards	38.6	1335
4. Börsenkurs als Bewertungsuntergrenze	38.7	1336
5. Grundsatz der Meistbegünstigung	38.8	1337
6. Gerichtliche Überprüfung im Spruchverfahren	38.9	1338
III. Rechtspolitische Kritik an nationalen Besonderheiten	38.10	1338
IV. Eine internationale Landkarte des Rechts der Unternehmensbewertung	38.12	1339
1. Vereinigte Staaten	38.13	1340
a) Bewertungsziel	38.13	1340
b) Bewertungsmethoden	38.14	1341
aa) Allgemeine Vorgaben	38.14	1341
bb) Börsenkurse	38.15	1342
c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage	38.16	1343
d) Einbeziehung von Expertenwissen	38.17	1344
2. Italien	38.18	1344
a) Bewertungsziel	38.18	1344

	Rz.	Seite
b) Bewertungsmethoden	38.19	1345
aa) Nicht börsennotierte Gesellschaften	38.20	1345
bb) Börsennotierte Gesellschaften	38.21	1346
c) Begrenzte Satzungsautonomie	38.22	1346
d) Einbeziehung von Expertenwissen und Rechtsschutz	38.23	1347
3. Japan	38.24	1347
a) Bewertungsziel	38.24	1347
b) Bewertungsmethoden	38.25	1348
aa) Nicht börsennotierte Gesellschaften	38.26	1348
bb) Börsennotierte Gesellschaften	38.27	1348
c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage	38.28	1349
d) Einbeziehung von Expertenwissen	38.29	1349
4. Frankreich	38.30	1349
a) Bewertungsziel	38.30	1349
b) Bewertungsmethoden	38.31	1350
c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage	38.32	1351
d) Verbindlichkeit der Expertenbewertung für Gesellschafter und Gericht	38.33	1353
V. Schlussfolgerungen für das aktienrechtliche Bewertungsregime in Deutschland	38.34	1354
1. Rechts- oder Tatfrage?	38.35	1354
2. Abfindungsverfassungsrecht?	38.37	1355
3. Kodifizierung bestimmter Bewertungsmethoden?	38.39	1356
4. Bedeutung des Börsenkurses	38.40	1357
5. Einbeziehung von Expertenwissen	38.44	1360
6. Methodenmonismus oder Methodenvielfalt?	38.46	1361
7. Satzungsautonomie für Bewertungsmethoden	38.50	1363
8. Mehrheitskonsensuale Schätzung und qualifizierter Mehrheitsvergleich	38.51	1364
9. Rechtsschutz	38.52	1364

Stichwortverzeichnis 1365