

Inhaltsübersicht

	Seite
Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Literaturverzeichnis	XLV
Abkürzungsverzeichnis	XLIX

Erster Teil Einführung

§ 1	Unternehmensbewertung als Rechtsproblem (<i>Hüttemann</i>)	1
§ 2	Betriebswirtschaftliche Bewertungstheorie (<i>Böcking/Rauschenberg</i>)	46
§ 3	Berufsständische Bewertungspraxis (<i>Jonas</i>)	71

Zweiter Teil Bewertungsmethoden

§ 4	Überblick über das Ertragswertverfahren (<i>Böcking/Nowak</i>)	89
§ 5	Ermittlung des Zukunftsertrags (<i>Franken/Schulte</i>)	114
§ 6	Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes (<i>Franken/Schulte</i>) . . .	152
§ 7	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen (<i>Hüttemann/Meinert</i>) . . .	199
§ 8	Liquidationswert (<i>Fleischer</i>)	228
§ 9	Besonderheiten des DCF-Verfahrens (<i>Jonas/Wieland-Blöse</i>)	252
§ 10	Alternative Bewertungsverfahren (<i>Franken/Schulte</i>)	267
§ 11	Bewertung in der Unternehmenskrise (<i>Wieland-Blöse</i>)	295

Dritter Teil Querschnittsfragen

§ 12	Stichtagsprinzip (<i>Hüttemann/Meyer</i>)	323
§ 13	Intertemporale Anwendung berufsständischer Bewertungs- standards (<i>Fleischer</i>)	355
§ 14	Verbundvorteile/Synergieeffekte (<i>Winner</i>)	382
§ 15	Berücksichtigung von Steuern (<i>Jonas/Wieland-Blöse</i>)	413
§ 16	Börsenkurs und Unternehmensbewertung (<i>Adolff</i>)	444
§ 17	Vorerwerbspreise (<i>Leverkus</i>)	493
§ 18	Anteilsbewertung und Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile (<i>Fleischer</i>)	526

Vierter Teil

Unternehmensbewertung im Gesellschaftsrecht

§ 19	Unternehmensbewertung im Aktien- und Konzernrecht (<i>Adolff</i>)	567
§ 20	Unternehmensbewertung im Umwandlungsrecht (<i>Bungert</i>) ...	610
§ 21	Unternehmensbewertung im Übernahmerecht (<i>Winner</i>)	660
§ 22	Unternehmensbewertung im Personengesellschafts- und GmbH-Recht (<i>Fleischer</i>)	707

Fünfter Teil

Unternehmensbewertung im Familien- und Erbrecht

§ 23	Unternehmensbewertung im Familienrecht (<i>Born</i>)	743
§ 24	Unternehmensbewertung im Erbrecht (<i>Lange</i>)	787

Sechster Teil

Unternehmensbewertung im Bilanz- und Steuerrecht

§ 25	Unternehmensbewertung im Bilanzrecht (<i>Leverkus</i>)	853
§ 26	Steuerliche Unternehmensbewertung (<i>Kohl</i>)	893

Siebter Teil

Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung

§ 27	Spruchverfahren (<i>Arnold/Rothenburg</i>)	963
§ 28	Unternehmensbewertung in streitigen gerichtlichen Verfahren (<i>Lauber</i>)	994
§ 29	Privat- und Schiedsgutachten zu Unternehmensbewertungen (<i>Lauber</i>)	1057
§ 30	Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren (<i>Fehrenbacher</i>).	1083

Achter Teil

Internationale Bezüge der Unternehmensbewertung

§ 31	Unternehmensbewertung im Spiegel der Rechtsvergleichung (<i>Fleischer</i>)	1121
Stichwortverzeichnis		1161

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Literaturverzeichnis	XLV
Abkürzungsverzeichnis	XLIX

Erster Teil Einführung

§ 1

Unternehmensbewertung als Rechtsproblem (Hüttemann)

	Rz.	Seite
I. Bewertung von Unternehmen als Gegenstand der Wirtschaftswissenschaft	1	4
II. „Rechtsgebundene“ Unternehmensbewertung als juristische Aufgabe	5	6
III. Rechtliche Bewertungsanlässe	9	10
1. Gesellschafts-, Umwandlungs- und Kapitalmarktrecht	9	10
2. Familien- und Erbrecht	14	12
3. Bilanz- und Steuerrecht	17	13
4. Weitere Bewertungsanlässe	20	14
IV. Bewertungsziel als Rechtsfrage	25	15
1. „Normwert“ als Bewertungsvorgabe	25	15
2. Abfindung ausscheidender Gesellschafter als Beispiel	26	15
a) § 738 Abs. 1 Satz 2 BGB als Ausgangspunkt	26	15
b) „Angemessene“ Barabfindung ausscheidender Aktionäre (§ 305 Abs. 3 Satz 2 AktG)	28	17
c) Verfassungsrechtliche Vorgaben für die Abfindungsbemessung (Art. 14 Abs. 1 GG)	29	18
d) Zwischenergebnis	31	19
3. Überblick über rechtliche Bewertungsvorgaben	32	19
a) Normorientierung	32	19
b) Stichtagsprinzip	33	20
c) Bewertung des „Unternehmens als Einheit“	36	21
d) Liquidationswert als Wertuntergrenze	38	23
e) Quotaler Unternehmenswert oder Anteilswert	40	24
f) Bewertung zum Börsenkurs	41	25
4. Zusammenfassung	43	25
V. Wertermittlung als Tatsachenfeststellung	44	26
1. Schwierigkeiten der Wertermittlung	44	26

	Rz.	Seite
2. Wertermittlung durch Schätzung	45	26
a) Zulässigkeit einer Schätzung	45	26
b) Richterliches Schätzungsermessen	46	27
3. Beauftragung von Sachverständigen	50	29
4. Zur Eignung einzelner Bewertungsverfahren	52	30
a) Ertragswert- und DCF-Methoden	52	30
b) Substanzwert und Mischverfahren	57	33
c) „Marktorientierte“ Bewertungsansätze	59	34
d) Börsenkurse und gezahlte Kaufpreise	62	36
e) Auswahl der Bewertungsmethode	65	37
f) Methodenänderungen und „Rückwirkung“	66	38
5. Zusammenfassung	67	38
VI. Unternehmensbewertung und Verfahrensrecht	68	39
1. Kein einheitliches Verfahrensrecht	68	39
2. Spruchverfahren	69	39
3. Streitiges Verfahren	71	40
4. Schiedsgericht und Schiedsgutachten	72	41
5. Steuerverfahren	74	41
VII. Ausblick	75	42
1. Vom „theoretisch richtigen Wert“ zur Bandbreite „vertretbarer“ Werte	75	42
2. Internationale Unternehmensbewertung	77	43
3. Reform der rechtlichen Bewertungsvorgaben?	78	44

§ 2

Betriebswirtschaftliche Bewertungstheorie (Böcking/Rauschenberg)

I. Einleitung	1	47
II. Erläuterung verwendeter Begriffe	4	48
III. Entwicklungshistorie der Unternehmensbewertung	6	49
1. Objektive Werttheorie	7	49
2. Subjektive Werttheorie	11	51
3. Funktionale Werttheorie	15	52
IV. Anlässe für Unternehmensbewertungen	16	52
V. Funktionale Unternehmensbewertung	19	53
1. Bewertungsfunktionen	20	54
a) Abgrenzung der Funktionen	20	54
b) Beratungsfunktion	21	54
c) Vermittlungsfunktion	23	55
d) Argumentationsfunktion	25	56
e) Nebenfunktionen	27	57
f) Funktionen gemäß IDW S 1	28	57
2. Gesamtbewertung und Zukunftsbezug	30	59
3. Einzubeziehende Erfolgsgrößen und Zuflussprinzip	32	59

	Rz.	Seite
4. Sonstige Bewertungsgrundsätze gemäß IDW S 1	34	60
VI. Ausgewählte Bewertungsverfahren	36	61
1. Einzelbewertungsverfahren	37	61
a) Liquidationswert	37	61
b) Substanzwert	40	63
2. Gesamtbewertungsverfahren	44	65
a) Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1	44	65
b) Discounted-Cashflow-Verfahren	48	66
c) Multiplikatorverfahren	51	67
3. Mischverfahren	53	68
VII. Ausblick	55	69

§ 3

Berufsständische Bewertungspraxis

(Jonas)

I. Einleitung	1	72
II. Historische Entwicklung der Bewertungspraxis	7	73
1. Bewertungspraxis vor 1983: Mischverfahren	10	74
2. Bewertungspraxis seit 1983: Dominanz der Barwert- methoden	14	75
3. Bewertungspraxis ab 2000: Kapitalmarktorientierung und Vereinbarkeit von Ertragswert und DCF	17	76
III. Allgemeine Grundsätze der Unternehmensbewertung nach IDW S 1	22	77
1. Bedeutung und formaler Rahmen von IDW S 1	22	77
2. Grundlegendes Konzept	25	77
a) Bewerten heißt vergleichen	25	77
b) Rationale Erwartungen	29	79
c) Sonderwerte	32	79
3. Methodische Vorgehensweise	33	80
a) Ertragswert und DCF	33	80
b) Objektivierter und subjektiver Wert	38	80
c) Typisierung der Steuerbelastung	41	81
d) Typisierung der Risikoprämie	43	81
4. Plausibilisierung des Unternehmenswerts	46	82
5. Börsenkurs	53	83
IV. Unternehmensbewertungskonzepte in speziellen Kontexten	54	83
1. Bewertungsstandards anderer Berufsorganisationen	55	83
a) Österreichischer Bewertungsstandard KFS/BW 1	55	83
b) Fachmitteilung der Schweizer Treuhandkammer	56	84
c) Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung der DVFA	57	84
d) International Valuation Standards des IVSC	60	84

	Rz.	Seite
e) Empfehlungen einzelner Berufsgruppen	61	85
2. Bewertungskonzepte im Steuerrecht und in der Rechnungslegung	63	85
a) Bewertungsgesetz und vereinfachter Ertragswert	63	85
b) Fair Value nach IFRS 13 und Nutzungswert nach IAS 36	65	86
3. Besondere Bewertungsstandards und Hinweise	67	86
a) IDW RS HFA 10, IDW RS HFA 16 und IDW S 5	68	86
b) Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8)	69	87
c) Besonderheiten bei der Bewertung kleiner und mittelgroßer Unternehmen	71	87
V. Ausblick	74	87

Zweiter Teil Bewertungsmethoden

§ 4

Überblick über das Ertragswertverfahren (Böcking/Nowak)

I. Einleitung	1	91
II. Grundsätze ordnungsgemäßer Ertragswertberechnung	4	92
1. Komplexitätsreduktion	4	92
2. Zweckadäquanzprinzip	6	92
3. Zukunftsbezogenheitsprinzip	7	93
4. Stichtagsprinzip	10	94
5. Gesamtbewertungsprinzip und Kapitalwertprinzip	11	94
6. Subjektivitäts-, Typisierungs- und Objektivierungsprinzip ..	17	96
7. Äquivalenzprinzipien	20	97
8. Verbundberücksichtigungsprinzip	26	99
9. Liquidationstest und Marktwertvergleich	27	99
10. Dokumentationsprinzip	29	99
III. Ertragswertmethode	30	100
1. Bewertungskonzeption	30	100
2. Festlegung des Planungshorizontes	36	103
3. Ertragsschätzung	37	103
4. Bestimmung des Diskontierungszinses	41	105
5. Berechnung des Restwerts	44	106
IV. Rechtsprechung	46	107
1. Rechtsprechung zur Ertragswertmethode	46	107
a) BVerfG, Beschl. v. 27.4.1999	47	107
b) OLG Stuttgart, Beschl. v. 5.6.2013	48	107
c) OLG Frankfurt, Beschl. v. 2.5.2011	49	108
d) OLG Düsseldorf, Beschl. v. 6.4.2011	50	108
e) OLG Frankfurt, Beschl. v. 17.6.2010	51	109

	Rz.	Seite
2. Rechtsprechung zur Ertragsschätzung	52	109
a) OLG Frankfurt, Beschl. v. 29.4.2011	52	109
b) OLG Stuttgart, Beschl. v. 24.7.2013	53	109
3. Rechtsprechung zum Diskontierungszins	54	109
a) OLG Frankfurt, Beschl. v. 2.5.2011	54	109
b) OLG Düsseldorf, Beschl. v. 6.4.2011	55	110
4. Rechtsprechung zur Ableitung des Risikozuschlags aus dem CAPM	56	110
a) OLG Frankfurt, Beschl. v. 2.5.2011	56	110
b) OLG Stuttgart, Beschl. v. 4.5.2011	57	110
c) OLG Frankfurt, Beschl. v. 17.6.2010	58	111
d) OLG München, Beschl. v. 18.2.2014	59	111
5. Rechtsprechung zur Wachstumsrate	60	111
a) OLG Frankfurt, Beschl. v. 2.5.2011	60	111
b) OLG Frankfurt, Beschl. v. 17.6.2010	61	111
c) OLG Frankfurt, Beschl. v. 29.4.2011	62	111
6. Rechtsprechung zum Marktwertvergleich	63	112
a) BVerfG, Beschl. v. 27.4.1999	63	112
b) BGH, Beschl. v. 19.7.2010	64	112
c) OLG Frankfurt, Beschl. v. 5.12.2013	65	113
d) OLG Stuttgart, Beschl. v. 4.5.2011	66	113
V. Thesenförmige Zusammenfassung	67	113

§ 5

Ermittlung des Zukunftsertrags

(Franken/Schulte)

I. Einführung	1	115
II. Konzeption der Ermittlung des Zukunftsertrags	5	116
III. Anforderungen an eine Planungerstellung	11	117
1. Integrierte Unternehmensplanung und Planungsprozess ...	11	117
2. Detailplanungsphase (Phase I)	20	120
a) Vorbemerkungen	20	120
b) Planung der Erfolgsgrößen	24	121
c) Planung der Bilanzgrößen	32	123
d) Finanzplanung	39	125
e) Planung der Ertragsteuern	43	125
f) Planung der Thesaurierung	49	127
3. Planung der Übergangsphase (Phase II)	50	127
4. Planung des nachhaltigen Ertragsüberschusses (Phase III) ...	53	128
IV. Planungsplausibilisierung	58	130
1. Systematisierung der Planungsplausibilisierung	58	130
2. Analyse des Unternehmens(umfelds)	63	131
a) Grundlegende Überlegungen	63	131
b) Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfelds	64	132

	Rz.	Seite
aa) Vorbemerkungen	64	132
bb) Analyse übergeordneter externer Rahmen- bedingungen	68	132
cc) Analyse der Branche und Wettbewerber	74	134
dd) Analyse der Marktstellung des zu bewertenden Un- ternehmens	83	136
c) Vergangenheitsanalyse des Unternehmens	90	137
aa) Vorbemerkungen	90	137
bb) Analyse der Vergangenheitsergebnisse	91	137
cc) Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse	98	139
d) Ergebnis der Analysen	101	139
3. Analyse der Planungsrechnung	104	140
a) Grundlegende Überlegungen	104	140
b) Analyse der Planungstreue	105	140
c) Prüfung auf Konsistenz und rechnerische Richtigkeit ...	109	141
d) Analyse der Entwicklungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der zugrunde liegenden Annahmen	112	142
4. Plausibilisierung der Ertrags-, Bilanz- und Finanzplanung ..	116	143
a) Grundlegende Überlegungen	116	143
b) Plausibilisierung der Detailplanungsphase	124	145
c) Plausibilisierung der Übergangsphase	133	148
d) Plausibilisierung der ewigen Rente	135	148
V. Zusammenfassung	141	150

§ 6

Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes (Franken/Schulte)

I. Einführung	1	153
II. Bedeutung des Kapitalisierungszinssatzes und Grundlage der Ermittlung	7	154
III. Ableitung des Basiszinssatzes	13	156
1. Vorbemerkungen	13	156
2. Ableitung einer aktuellen Zinsstrukturkurve auf Basis der Svensson-Methode	19	158
3. Ermittlung eines barwertäquivalenten einheitlichen Basis- zinssatzes	29	160
4. Der Basiszinssatz in der Rechtsprechung	33	162
IV. Ableitung der Marktrisikoprämie	43	163
1. Vorbemerkungen	43	163
2. Zukunftsorientierte Ableitung der Marktrisikoprämie	45	163
3. Vergangenheitsorientierte Ableitung der Marktrisikoprämie	51	165
4. Die Marktrisikoprämie in der Rechtsprechung	65	169

	Rz.	Seite
V. Ableitung des Betafaktors	72	171
1. Vorbemerkungen	72	171
2. Alternative Methoden zur Ableitung eines Betafaktors	73	172
3. Ableitung von Betafaktoren auf Basis historischer Kapitalmarktdaten	80	174
a) Überblick	80	174
b) Betafaktor des Bewertungsobjekts oder einer Peer Group	82	175
c) Ermittlung historischer Raw Betafaktoren	94	178
d) Belastbarkeit historischer Betafaktoren	111	182
e) Prognoseeignung historischer Betafaktoren als künftig zu erwartende Betafaktoren	130	186
f) Ermittlung von Un-/Relevered Betafaktoren	147	190
4. Der Betafaktor in der Rechtsprechung	157	194
VI. Zusammenfassung	164	195

§ 7

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen (Hüttemann/Meinert)

I. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen im Kontext der Ertragswertmethode	1	200
II. Abgrenzung von betriebsnotwendigem und nicht betriebsnotwendigem Vermögen	4	201
1. Abgrenzungsmethoden	4	201
a) Allgemeines	4	201
b) Wertbezogene Abgrenzung	5	202
c) Funktionale Abgrenzung	6	202
aa) Allgemeines	6	202
bb) Perspektiven der funktionalen Abgrenzung	8	203
2. Meinungsstand	12	204
a) Wertbezogene und funktionale Abgrenzung	12	204
b) Maßgebliche Perspektive im Rahmen der funktionalen Abgrenzung	14	206
aa) Neutralität des IDW	14	206
bb) 1. Perspektive: Erfordernis einer Veräußerungsentcheidung	15	206
cc) 2. Perspektive: Tatsächliche Verhältnisse	18	207
dd) 3. Perspektive: Objektiver Betrachter	20	208
3. Stellungnahme	24	210
a) Wertbezogene und funktionale Abgrenzung	24	210
b) Perspektive der funktionalen Abgrenzung	26	211
III. Grundsätze der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens	31	213
1. Bestmögliche Verwertung	31	213
2. Liquidationswert	32	214
a) Allgemeines	32	214

	Rz.	Seite
b) Abzug fiktiver Liquidationskosten	33	214
c) Abzinsung des Verkehrswertes	35	215
d) Besteuerung der fiktiven Liquidation	38	217
aa) Abzug latenter Steuern auf Unternehmens- und Eigentümerebene	38	217
bb) Umfang des Steuerabzugs	40	218
cc) Abzinsung der Steuerbelastung	42	219
e) Abzug von Schulden	44	220
3. Korrektur des Gesamtwerts	45	220
IV. Einzelfragen und Fallgruppen	46	221
1. Allgemeines	46	221
2. Beteiligungen	47	221
3. Forderungen und Schulden	49	222
4. Immaterielles Vermögen	52	223
5. Immobilien	53	224
6. Kunstwerke	57	226
7. Liquide Mittel	58	226
8. Sonstiges	60	227

§ 8
Liquidationswert
(Fleischer)

I. Begriff und Verhältnis zu anderen Bewertungsverfahren	1	229
1. Begriff	1	229
2. Verhältnis zum Substanzwert	2	230
3. Verhältnis zum Zukunftserfolgs- oder Fortführungswert ...	3	230
II. Ermittlung des Liquidationswerts	4	231
1. Liquidationserlöse	5	231
2. Schulden und Liquidationskosten	6	232
III. Rechtliche Relevanz des Liquidationswertes	7	233
1. Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens	8	233
2. Bewertung von Unternehmen mit begrenzter Lebensdauer ..	9	234
3. Bewertung personenbezogener Unternehmen	10	234
4. Bewertung ertragsschwacher Unternehmen	14	235
IV. Liquidationswert als Untergrenze der Unternehmensbewertung	15	235
1. Meinungsstand	16	235
a) Betriebswirtschaftslehre und Bewertungspraxis	16	235
b) Rechtsprechung	17	236
aa) Bundesgerichtshof	18	236
bb) Oberlandesgerichte	23	237
c) Rechtslehre	25	239
d) Rechtsvergleichung	26	239

	Rz.	Seite
2. Stellungnahme	29	241
a) Argumente gegen den Liquidationswert als Untergrenze	30	242
aa) Ungerechtfertigter Vorteil des Abfindungsberechtigten	31	242
bb) Freiheit der unternehmerischen Entscheidung	33	243
cc) Liquiditätsbelastung	35	245
b) Argumente für den Liquidationswert als Wertuntergrenze	36	245
aa) Grundsatz der vollen Abfindung	37	245
bb) Objektivierter Unternehmenswert	38	246
cc) Missbrauchsprävention	39	247
dd) Ordnungspolitische Gesichtspunkte	40	247
ee) Rechtsvergleichende Absicherung	41	248
3. Ergebnis	42	248
V. Grenzen der Maßgeblichkeit des Liquidationswertes	43	249

§ 9

Besonderheiten des DCF-Verfahrens

(Jonas/Wieland-Blöse)

I. Relevanz von DCF-Verfahren in der Praxis und der Rechtsprechung	1	252
II. Funktionsweise von DCF-Verfahren	6	253
1. Entity-Ansatz	14	255
a) WACC-Ansatz	20	257
aa) Free Cash Flow-Ansatz	21	257
bb) TCF-Ansatz	31	260
b) APV-Ansatz	37	262
2. Equity-Ansatz	44	263
III. Abgrenzung zum Ertragswertverfahren	49	264
IV. Zusammenfassung	55	266

§ 10

Alternative Bewertungsverfahren

(Franken/Schulte)

I. Einführung	1	268
II. Multiplikatorverfahren	7	269
1. Theoretische Grundlagen	7	269
a) Definition des Multiplikatorverfahrens	7	269
b) Systematisierung der Multiplikatorverfahren	13	271
c) Differenzierung von Wert und Preis	18	272
d) Vergleichbarkeit als grundlegende Voraussetzung	22	273

	Rz.	Seite
2. Durchführung einer Multiplikatorbewertung	27	274
a) Verwendung von Eigen- oder Gesamtkapital- multiplikatoren	27	274
b) Abgrenzung des Marktpreises des Eigen- und des Ge- samtkapitals	32	275
c) Festlegung einer geeigneten Bezugsgröße	44	278
d) Auswahl der Vergleichsunternehmen	54	281
III. Vereinfachtes Ertragswertverfahren	66	284
IV. Sonstige alternative Bewertungsverfahren	75	287
1. Substanzwertverfahren	75	287
2. Mittelwertverfahren	80	288
3. Übergewinnverfahren	84	289
4. Stuttgarter Verfahren	89	290
V. Alternative Bewertungsverfahren in der Rechtsprechung ...	93	291
VI. Zusammenfassung	99	292

§ 11

Bewertung in der Unternehmenskrise

(Wieland-Blöse)

I. Besonderheiten der Unternehmensbewertung in der Unter- nehmenskrise	1	296
1. Arten von Unternehmenskrisen	3	297
2. Geeignete Bewertungsverfahren	8	298
3. Besonderheiten bei der Unternehmensplanung	13	300
4. Besonderheiten bei der Ableitung der Kapitalkosten	18	303
5. Besonderheiten bei der Berücksichtigung des Fremdkapi- tals, der Gläubigerposition und der Besicherung	23	305
II. Bewertung im Überschuldungsstatus	27	307
1. Überschuldungstatbestand nach § 19 InsO	27	307
2. Ansatz- und Bewertungsvorschriften für den Überschul- dungsstatus	28	308
a) Stichtagsprinzip	29	308
b) Grundsatz der Verwertungsfähigkeit	30	309
c) Einzelbewertung vs. Gesamtbewertung	33	310
d) Bewertung zu Liquidationswerten	36	311
3. Unternehmensbewertung im Überschuldungsstatus	37	311
III. Bewertung im Debt Equity Swap	42	313
1. Anwendungsgebiete	42	313
2. Diskussionsstand: Bewertungsansätze für Fremdkapital ...	46	314
a) Bewertung zum Nennwert	47	314
b) Bewertung zum Schuldendeckungsgrad	54	317
aa) Schuldendeckungsgrad bei Insolvenz	55	317
bb) Bilanzieller Schuldendeckungsgrad	57	318

	Rz.	Seite
cc) Schuldendeckungsgrad bei Unternehmensfortführung	60	318
c) Bewertung zum Marktwert	61	319
3. Die Perspektive der Sachkapitalerhöhungsprüfung	63	320

Dritter Teil Querschnittsfragen

§ 12

Stichtagsprinzip (Hüttemann/Meyer)

I. Hintergründe, Funktionen und Reichweite	1	324
1. Ableitung und Anwendungsbereich	1	324
2. Terminologie	4	325
3. Funktionen	8	327
a) Wertabgrenzung	8	327
b) Informationsabgrenzung	10	328
4. Fragenkreise ohne Aussagekraft des Stichtagsprinzips	17	331
5. Bewertungen vor dem Stichtag	20	332
6. Sondersituation: Ermittlung stichtagsbezogener hypothetischer Börsenkurse	23	333
II. Ermittlung des maßgebenden Stichtags	24	333
1. Festlegung des Stichtags	24	333
2. Stichtage bei ausgewählten gesellschaftsrechtlichen Bewertungsanlässen	30	335
a) Aktien- und umwandlungsrechtliche Abfindungs- und Ausgleichsansprüche	30	335
b) Der Abfindungsanspruch aus § 738 Abs. 1 Satz 2 BGB	35	338
III. Bei der Wertermittlung einzubeziehende Informationen	40	339
1. Ausgangspunkt	40	339
2. Berücksichtigungsfähige Tatsachen	41	340
a) Die „Wurzeltheorie“ des BGH	41	340
aa) Ursprung	41	340
bb) Folgeentscheidungen	43	340
cc) Prognosebildung: Kritik	48	342
dd) Rechtsprechung der Instanzgerichte	50	343
ee) Spätere Erkenntnisse über präexistente Zustände ..	51	344
b) Meinungsstand im Schrifttum	52	344
c) Stellungnahme	56	346
aa) Zeitpunktbezogenheit der Bewertung	56	346
bb) Perspektive eines gedachten Unternehmenserwerbers	60	348
cc) Kapitalisierungszinssatz	63	349
3. Rechtliche Verhältnisse	65	350
4. Standardänderungen	70	352

§ 13

**Intertemporale Anwendung berufsständischer Bewertungsstandards
(Fleischer)**

	Rz.	Seite
I. Problemaufriss	1	356
II. Meinungsstand	3	357
1. Rechtsprechung	3	357
a) Einzelne Oberlandesgerichte: Keine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	4	358
b) Mehrzahl der Oberlandesgerichte: Nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	7	359
2. Schrifttum	10	361
a) Herrschende Lehre: Nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	10	361
b) Einzelne Literaturstimmen: Methoden Anpassungen versus Methodenverbesserungen	12	363
III. Entfaltung der Einzelargumente	13	364
1. Sachgründe für eine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	14	364
a) Angemessene Abfindung als gesetzliches Bewertungsziel	14	364
b) Auswahl einer normzweckadäquaten Bewertungsmethode	16	365
c) Gebot der Berücksichtigung verbesserter Bewertungsstandards	18	367
d) Vergleich mit anderen Fällen nachträglichen Erkenntnisfortschritts	21	369
e) Verschlechterungsverbot zugunsten abfindungsberechtigter Aktionäre	22	369
f) Geringes Kostenrisiko der Antragsteller im Spruchverfahren	23	370
2. Einwände gegen eine nachträgliche Anwendung neuer Bewertungsstandards	24	371
a) Intertemporales Recht (Art. 170 EGBGB)	25	371
b) Stichtagsprinzip	26	372
c) Vertrauensschutz	27	373
d) Vorhersehbarkeit und Rechtssicherheit	29	374
e) Störung der Geschäftsgrundlage	31	375
f) Selbstbindung oder Selbstwiderspruch	32	376
g) Verbot überlanger Verfahrensdauer	33	377
h) Grenzpreisbestimmung	35	378
3. Ergebnis	36	379
IV. Erkenntnisfortschritt durch neue Bewertungsstandards	38	379
1. Meinungsstand	38	379
2. Stellungnahme	39	380

§ 14
Verbundvorteile/Synergieeffekte
(Winner)

	Rz.	Seite
I. Begriffsklärung	1	383
II. Problemstellung	4	384
III. Position der Bewertungspraxis und -lehre	7	385
1. IDW S 1	7	385
2. Betriebswirtschaftslehre	9	386
IV. Verfassungsrechtliche Vorgaben	13	388
V. Abfindungen	16	389
1. Squeeze-out gem. §§ 327a ff. AktG	17	390
a) Ausgangslage	17	390
b) Rechtsprechung und Schrifttum	20	391
c) Stellungnahme	26	394
d) Verteilungsschlüssel	31	397
2. Abfindungsanspruch bei gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierungen	37	399
a) Fallgruppen	37	399
b) Meinungsstand	41	400
c) Stellungnahme	44	402
3. Gesellschafterausschluss im GmbH-Recht	50	403
VI. Anteilstausch	53	405
1. Verschmelzung	53	405
a) Ausgangslage	53	405
b) Rechtsprechung und Schrifttum	56	406
c) Grundlagen	59	407
d) Stellungnahme	61	408
2. Abfindung in Aktien gem. § 305 AktG	67	410
3. Weitere Fallgruppen	70	411
VII. Summe	72	411

§ 15
Berücksichtigung von Steuern
(Jonas/Wieland-Blöse)

I. Grundsätzliche Berücksichtigung von Ertragsteuern bei Unternehmensbewertungen	1	414
1. Bewertungsrelevante Unternehmensteuern	3	415
2. Bewertungsrelevanz von persönlichen Ertragsteuern	8	416
a) Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der objektivierten Unternehmenswertermittlung	12	417
aa) Unmittelbare Typisierung	15	418
bb) Mittelbare Typisierung	20	419
b) Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei subjektiven Unternehmenswerten	24	420

	Rz.	Seite
3. Abbildung von laufenden Ertragsteuern: Anwendungsbeispiel	26	420
II. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften	28	421
1. Laufende Ertragbesteuerung der Kapitalgesellschaft	28	421
2. Laufende Ertragsteuern der Unternehmenseigner	39	424
3. Abbildung der laufenden Ertragsteuern in Abhängigkeit vom Bewertungsverfahren	46	427
a) Ertragswertverfahren	46	427
b) WACC-DCF-Ansatz	47	427
4. Kapitalisierungszinssatz	50	428
III. Abbildung von laufenden Ertragsteuern bei der Bewertung von Personengesellschaften und Einzelunternehmen	60	432
1. Laufende Ertragsbesteuerung der Personengesellschaft	61	433
2. Laufende persönliche Einkommensteuer	65	434
3. Ergänzungsbilanzen, Sonderbetriebsvermögen und Tätigkeitsvergütungen	73	436
4. KMU und Vereinfachungen	77	438
IV. Bewertungskalküle ohne die vollständige Berücksichtigung von Steuern	80	439
1. Internationale Unternehmensbewertungspraxis	81	439
2. Nutzungswert	82	439
V. Diskussion zur Berücksichtigung transaktionsabhängiger Steuern	84	440
1. Abfindungsansprüche ausscheidender Gesellschafter	85	440
2. Erbrechtliche und familienrechtliche Ausgleichsansprüche ..	88	442

§ 16

Börsenkurs und Unternehmensbewertung

(Adolff)

I. Fallgruppen und Interessenlage	1	446
1. Abfindung (in Geld und Aktien)	1	446
2. Echte Fusion („merger of equals“)	4	447
3. Konzernverschmelzung	10	449
4. Übernahmerecht	12	449
5. Nicht: Delisting und Downgrading	16	451
II. Rechtsprechung bis Ende der 1990er Jahre	17	452
III. Die DAT/Altana-Entscheidung des BVerfG	25	454
IV. Heutiger Stand der Rechtsprechung des BVerfG	30	457
1. Abfindung in Geld	31	457
a) Quotaler Unternehmenswert (nach der Liquidationshypothese)	32	458
b) Deinvestitionswert der Aktie (nach der Veräußerungshypothese)	37	461

	Rz.	Seite
aa) Durchschnittskurse	47	464
bb) Ausnahmefälle	48	465
2. Abfindung in Aktien und Konzernverschmelzung	49	466
a) Die <i>DAT/Altana</i> -Entscheidung des BVerfG	49	466
b) Die <i>Siemens/SNI</i> -Entscheidung des BVerfG	50	467
c) Die <i>Kuka</i> -Entscheidung des BVerfG	51	467
d) Die <i>Telekom/T-Online</i> -Entscheidung des BVerfG	52	468
e) Derzeit unvollkommene Umsetzung des Deinvestitions- gedankens bei Aktientausch	53	468
3. Echte Fusion (<i>merger of equals</i>)	54	469
a) Die Entscheidung <i>Wüstenrot und Württembergische</i> des BVerfG	54	469
b) Die <i>Daimler/Chrysler</i> -Entscheidung des BVerfG	55	469
c) Stellungnahme zum Deinvestitionsgedanken beim <i>mer-</i> <i>ger of equals</i>	58	471
d) Stellungnahme zur Frage nach dem Verhandlungsmodell	60	472
V. Umsetzung der verfassungsrechtlichen Vorgaben durch die Zivilgerichte	61	473
1. Abfindung in Geld	61	473
a) Meistbegünstigungsprinzip	62	474
aa) Entwicklungslinien der Rechtsprechung	62	474
bb) Stellungnahme	67	476
b) Maßgeblicher Stichtag für die Bestimmung des Börsen- kurses	71	480
c) Konkretisierung der Ausnahmen zur Börsenkursrecht- sprechung	76	483
aa) Marktenge	77	483
bb) Fehlender Handel	78	484
cc) Kursanomalien und Marktverzerrung	79	484
2. Abfindung in Aktien und Konzernverschmelzung	82	485
a) Entwicklung der Rechtsprechung: Methodengleichheit und Meistbegünstigung	82	485
b) Stellungnahme	86	488
3. Echte Fusion (<i>merger of equals</i>)	88	491

§ 17

Vorerwerbspreise

(*Leverkus*)

I. Abgrenzung des Begriffs „Vorerwerbspreise“	1	494
II. Aussagekraft von Vorerwerbspreisen	4	495
1. Gewöhnlicher Geschäftsverkehr	6	495
2. Unveränderte Verhältnisse am Bewertungsstichtag	10	496
3. Relevante Anteilsquote	14	497
4. Vergleich zur Bewertung zum Börsenkurs	17	498

	Rz.	Seite
5. Vergleich mit dem Multiplikatorverfahren	20	499
6. Vergleich mit dem Ertragswertverfahren	22	499
III. Sonderfragen bei der Wertermittlung mit Vorerwerbspreisen	26	500
IV. Gesetzliche Vorschriften zur Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen	33	502
1. Mindestpreis bei Übernahme- oder Pflichtangeboten nach dem WpÜG	36	503
2. Abfindung beim übernahmerechtlichen Squeeze-out nach dem WpÜG	40	504
3. Gemeiner Wert nach dem BewG	46	506
4. Beizulegender Zeitwert nach § 255 Abs. 4 HGB	49	507
5. Beizulegender Zeitwert („Fair Value“) nach IFRS 13	53	508
V. Vorerwerbspreise in der Rechtsprechung	60	511
1. Gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen	61	511
a) BVerfG: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag – DAT/Altana (1999)	62	511
b) BGH: Squeeze-out – Stollwerck (2010)	65	512
c) OLG-Entscheidungen (1994–2011)	66	512
d) LG Köln: Delisting – Parsytec (2009)	77	515
2. Sonstige Bewertungsanlässe	81	516
a) BGH: Pflichtteilsergänzungsanspruch (1982)	82	516
b) Ausgewählte BFH-Entscheidungen (1980–2010)	83	516
VI. Vorerwerbspreise in der Literatur	88	517
1. Vorerwerbspreis ist kein Grenzpreis	91	518
2. Vorrang von Marktpreisen	97	520
3. WpÜG analog anwendbar	104	522
VII. Fazit	106	523

§ 18

Anteilsbewertung und Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile

(Fleischer)

I. Methoden der Anteilsbewertung	1	528
1. Indirekte vs. direkte Anteilsbewertung	1	528
2. Abfindungen im Personengesellschafts- und GmbH-Recht	3	530
3. Abfindungen im Aktienrecht	4	532
II. Bewertungsabschläge	6	534
1. Minderheitsabschlag	7	535
a) Betriebswirtschaftliche Grundlagen	7	535
b) Gesellschaftsrechtliche Beurteilung	8	536
aa) Personengesellschaft und GmbH	8	536
(1) Meinungsstand	8	536
(2) Rechtsvergleichung	10	537

	Rz.	Seite
(3) Stellungnahme	11	538
bb) Aktiengesellschaft	14	539
(1) Meinungsstand	14	539
(2) Rechtsvergleichung	15	541
(3) Stellungnahme	16	542
2. Fungibilitätsabschlag	17	542
a) Betriebswirtschaftliche Grundlagen	17	542
aa) Betriebswirtschaftslehre	18	543
bb) Berufsständische Bewertungspraxis	21	545
b) Gesellschaftsrechtliche Beurteilung	22	546
aa) Personengesellschaft und GmbH	22	546
(1) Meinungsstand	22	546
(2) Rechtsvergleichung	24	547
(3) Stellungnahme	25	547
bb) Aktiengesellschaft	27	549
(1) Meinungsstand	27	549
(2) Rechtsvergleichung	30	550
(3) Stellungnahme	31	551
3. Abschlag für Schlüsselpersonen	33	552
a) Betriebswirtschaftliche Grundlagen	33	552
b) Gesellschaftsrechtliche Beurteilung	37	554
aa) Meinungsstand	37	554
bb) Rechtsvergleichung	38	555
cc) Stellungnahme	39	556
III. Bewertung unterschiedlich ausgestalteter Anteile	40	557
1. Stamm- und Vorzugsaktien	41	557
a) Rechtsprechung	42	557
b) Schrifttum	45	560
2. Mehrstimmrechte	47	561
a) Aktiengesellschaft	47	561
b) Personengesellschaft und GmbH	49	562
3. Besondere Vermögensrechte	50	563
4. Sonstige Sonderrechte	51	564
5. Übertragungsbeschränkungen	52	564

Vierter Teil Unternehmensbewertung im Gesellschaftsrecht

§ 19 Unternehmensbewertung im Aktien- und Konzernrecht (Adolff)

I. Bewertungsanlässe im Aktien- und Konzernrecht	1	570
1. Aktienrechtlicher Squeeze-out	4	571
a) Beschluss, Prüfung, Eintragung und Auszahlung	4	571
b) Spruchverfahren	7	572

	Rz.	Seite
c) „Verhältnisse der Gesellschaft“ zum Bewertungsstichtag	9	572
2. Aktienrechtliche Eingliederung	12	574
3. Begründung eines Vertragskonzerns	16	576
a) Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nach dem AktG	16	576
aa) Wiederkehrende Ausgleichszahlungen	17	576
(1) Fixer Ausgleich	18	577
(2) Variabler Ausgleich	22	578
bb) Angebot der Abfindung	23	579
(1) Barabfindung	24	580
(2) Abfindung in Aktien	25	580
b) Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrages nach dem AktG	30	581
4. Verschmelzungsfälle (Sicht der aufnehmenden Aktiengesellschaft)	32	582
a) Unterschiedliche Schutzsysteme „unten“ und „oben“ ..	32	582
b) Verfahren der Anfechtungsklage nach § 255 Abs. 2 AktG	37	583
c) Materieller Verwässerungsschutz nach § 255 Abs. 2 AktG	41	584
d) Spielräume für eine unternehmerische Entscheidung ...	44	586
e) Gleiche Grundsätze für die Konzernverschmelzung	46	587
5. Kapitalerhöhung der Bietergesellschaft beim Tauschangebot	47	587
6. Übrige Fälle des Verwässerungsschutzes nach § 255 Abs. 2 AktG	53	590
7. Kapitalaufbringung und Werthaltigkeitsprüfung	55	590
a) Maßgeblicher Schwellenwert für die Werthaltigkeitsprüfung	61	592
b) Rechtliche Methodenvorgaben für die Werthaltigkeitsprüfung	71	595
aa) Regelfall der Bewertung im Rahmen der Werthaltigkeitsprüfung	71	595
bb) EU-rechtlich vorgegebene Befreiungstatbestände nach § 33a AktG	75	597
8. Nicht: Delisting und Downgrading	78	597
II. Rechtliche Methodenvorgaben für die Unternehmensbewertung	79	598
1. Abfindung in Geld	79	598
a) Regelfall der Barabfindung bei Verlust der Teilhabe an den unternehmerischen Erträgen	80	598
aa) Bestimmung des quotalen Unternehmenswerts (Fundamentalwert)	89	599
bb) Deinvestitionswert der einzelnen Aktie	93	601
cc) Kein „Meistbegünstigungsprinzip“	96	602
dd) Stichtagsprinzip, Wurzeltheorie und Verbundvor- teile	97	602

	Rz.	Seite
b) Sonderfall der Barabfindung bei bereits „verrenteten Aktien“ im Vertragskonzern	104	605
2. Abfindung in Aktien	109	606

§ 20

Unternehmensbewertung im Umwandlungsrecht

(Bungert)

I. Einführung	1	612
II. Verschmelzung	3	613
1. Bestimmung eines Umtauschverhältnisses	5	613
a) Das Umtauschverhältnis	5	613
aa) Grundsätzliches	5	613
bb) Ermittlung des Umtauschverhältnisses	10	616
cc) Angemessenheit	11	616
dd) Problem des „krummen“ Umtauschverhältnisses ..	12	617
ee) Auswahl der Bewertungsmethode	16	618
ff) Grundsätze der Ermittlung des Unternehmenswertes	27	625
gg) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung	36	629
hh) Verschmelzungsprüfung	37	630
b) Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften	40	631
aa) Grundsätzliches	40	631
bb) Sonderfall: Verschmelzung zur Societas Europaea ..	44	632
cc) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung ..	48	633
dd) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung	49	634
c) Schutz von Sonderrechten, § 23 UmwG	50	634
d) Rechtsbehelfe gegen die Unternehmensbewertung	53	635
2. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs	60	638
a) Barabfindungsanspruch	61	638
b) Kernregelung, § 29 UmwG	63	639
aa) Allgemeines	63	639
bb) Angemessenheit	66	640
cc) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung ..	70	641
c) Rechtsbehelfe gegen die Unternehmensbewertung	73	642
d) Sonderfall: Barabfindung beim verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out	74	642
III. Spaltung	78	644
1. Bestimmung eines Umtauschverhältnisses	83	645
a) Das Umtauschverhältnis	83	645
b) Auf- und Abspaltung	89	647
aa) Grundsätzliches	89	647
bb) Anwendungsbereich der Unternehmensbewertung ..	90	648

	Rz.	Seite
cc) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung	95	650
dd) Spaltungsprüfung	96	650
c) Ausgliederung	98	651
aa) Grundsätzliches	98	651
bb) Anwendungsbereich der Unternehmensbewertung ..	99	651
cc) Besondere Schwierigkeiten bei der Unternehmensbewertung	100	652
d) Schutz von Sonderrechten, §§ 133, 23 UmwG	101	652
e) Rechtsmittel gegen die Unternehmensbewertung	102	652
2. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs	103	653
a) Auf- und Abspaltung	104	653
b) Ausgliederung	105	653
IV. Formwechsel	106	653
1. Bestimmung eines Barabfindungsanspruchs	109	654
a) Grundsätzliches	109	654
b) Angemessenheit	113	655
c) Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung	117	656
2. Bestimmung eines (Umtausch-) Verhältnisses	118	656
a) Unternehmensbewertung als Ausnahmefall	118	656
b) Bare Zuzahlung gem. § 196 UmwG	120	657
c) Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	121	657
d) Sonderfälle	122	658
aa) Schutz von Sonderrechten	122	658
bb) Bestimmung des Geschäftsguthabens gem. § 256 UmwG bei Genossenschaft	124	658
V. Vermögensübertragung	125	658

§ 21

Unternehmensbewertung im Übernahmerecht

(Winner)

I. Einleitung	1	661
1. Allgemeines	1	661
2. Themenüberblick und Abgrenzung	4	662
3. Erfasste Gesellschaften	7	663
II. Unternehmensbewertung durch den Bieter	10	664
1. Entscheidungswert	10	664
2. Information in der Angebotsunterlage	12	665
a) Allgemeines	12	665
b) Barangebot	15	665
c) Tauschangebot	23	669

	Rz.	Seite
III. Unternehmensbewertung durch die Zielgesellschaft	25	669
1. Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat	25	669
2. Inhalt der Stellungnahme	27	670
3. Sorgfaltspflichten und externer Rat	34	673
4. Handlungsoptionen	41	677
IV. Fairness Opinion	42	678
1. Begriff, Funktion und Methoden	42	678
a) Grundlagen	42	678
b) Durchführende Berater	47	680
c) Bestandteile und Inhalt	51	681
d) Vorgehen und Methoden	54	682
2. Fairness Opinion für die Zielgesellschaft	59	685
a) Fairness Opinion i.e.S.	59	685
b) Inadequacy Opinion	64	686
c) Veröffentlichung	68	687
3. Fairness Opinion für den Bieter	71	689
V. Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten	77	691
1. „Angemessene“ Gegenleistung	77	691
2. Abweichender Unternehmenswert grundsätzlich unbeachtlich	80	691
3. Unternehmenswert maßgeblich bei Illiquidität	84	693
a) Grundsatz	84	693
b) Voraussetzungen	85	694
c) Durchführung der Unternehmensbewertung	86	695
4. Unternehmenswert in anderen Konstellationen maßgeblich?	90	696
5. Bewertung von Gegenleistungen	94	699
a) Allgemeines	94	699
b) Tauschangebote	95	699
c) Bewertung erbrachter Gegenleistungen	105	703

§ 22

Unternehmensbewertung im Personengesellschafts- und GmbH-Recht (Fleischer)

I. Einführung	1	709
1. Gesellschaftsrechtliche Bewertungsanlässe	1	709
2. Betriebswirtschaftliche Grundlagen	4	710
a) Kleine und mittlere Unternehmen als „Stiefkinder der Bewertungslehre“	4	710
b) Bewertungsrelevante Merkmale kleiner und mittlerer Unternehmen	5	711
c) Besonderheiten bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen	6	712
d) Kein allgemeiner Bewertungsabschlag für kleine und mittlere Unternehmen	8	713

	Rz.	Seite
II. Abfindung ausscheidender Personen- oder GmbH-Gesell-		
schafter	9	714
1. § 738 BGB als bewertungsrechtliche Basisnorm	9	714
a) Personengesellschaften	9	714
b) GmbH	10	715
c) Aktiengesellschaft	11	716
2. Bewertungsziel bei der Abfindungsbemessung	12	717
3. Geeignete und ungeeignete Bewertungsmethoden	14	718
a) Rechts- oder Tatfrage?	14	718
b) Keine Bindung an eine bestimmte Wertermittlungs-		
methode	18	720
c) Ertragswertverfahren	19	721
d) Discounted Cash Flow-Verfahren	21	722
e) Liquidationswertverfahren	22	723
f) Substanzwertverfahren	23	724
g) Misch- oder Kombinationsverfahren	26	725
h) Vereinfachte Preisfindungsverfahren	28	727
4. Zulässigkeit einer Schätzung	31	728
5. Grundsatz der indirekten Anteilsbewertung	32	728
6. Bewertungszu- oder -abschläge	33	730
7. Abfindungsklauseln	36	731
a) Abdingbarkeit des § 738 BGB	36	731
b) Grenzen gesellschaftsrechtlicher Gestaltungsfreiheit ...	38	732
aa) Kontrollmaßstäbe	39	733
bb) Einzelne Klauseln	44	734
(1) Abfindungsausschluss	44	734
(2) Buchwertklauseln	45	735
(3) Auszahlungsvereinbarungen	47	736
III. Einbringung eines Unternehmens als Sacheinlage	48	736
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	49	736
2. Bewertung des eingebrachten Unternehmens	51	738
IV. Vorbelastungsbilanz und Unternehmensbewertung	54	739
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	54	739
2. Bewertung einer unternehmerisch tätigen Organisations-		
einheit	55	740
a) Rechtsprechung	55	740
b) Rechtslehre	57	741

Fünfter Teil Unternehmensbewertung im Familien- und Erbrecht

§ 23 Unternehmensbewertung im Familienrecht (Born)

I. Einführung	1	744
---------------------	---	-----

	Rz.	Seite
II. Grundlagen und Systematik des gesetzlichen Güterrechts . .	2	745
1. Gütergemeinschaft und Gütertrennung	2	745
a) Allgemeines	2	745
b) Gesetzlicher Güterstand	3	745
c) Ehetypen und Vertragsfreiheit	5	746
2. Zugewinnngemeinschaft	7	747
a) Grundsätze	7	747
b) Teilungsposten	8	747
c) Reform	12	748
d) Indexierung	14	750
3. Vertragsgestaltung	15	750
III. Stichtage	16	751
1. Anfangsvermögen	16	751
2. Endvermögen	17	751
3. Trennungvermögen	19	752
IV. Allgemeine Grundsätze der Bewertung	21	752
1. Grundsätze	21	752
a) Objektiver Wert	22	753
b) Methoden	23	753
c) Tatrichter	25	753
d) Verfahren	26	753
2. Wertformen	27	754
a) Verkehrswert	28	754
b) Liquidationswert	29	754
c) Latente Ertragssteuern	31	755
V. Bewertung von Unternehmen	33	755
1. Wertformen	33	755
a) Allgemeines	33	755
b) Substanzwert	34	756
c) Ertragswert	36	756
2. Durchführung der Bewertung	37	757
a) Substanzwert	37	757
b) Ertragswert	38	757
c) Spekulationssteuern	40	758
VI. Bewertung von Unternehmensbeteiligungen	41	759
1. Übertragbarkeit	41	759
2. Abfindungs- und Ausschlussklauseln	42	759
3. Sonderfall: Abschreibungsgesellschaften	45	761
VII. Bewertung freiberuflicher Praxen	46	761
1. Wertformen	46	761
2. Empfehlungen der Standesorganisationen	48	762
3. Durchführung der Bewertung	49	762
4. Beteiligungen	51	764
VIII. Rechtsprechung	52	764
1. Aktuelle Entscheidungen des BGH	52	764

	Rz.	Seite
a) BGH v. 2.2.2011 – XII ZR 185/08	53	764
b) BGH v. 9.2.2011 – XII ZR 40/09	55	766
c) BGH v. 6.11.2013 – XII ZB 434/12	57	768
2. Weitere Rechtsprechung nach Branchen und Berufsgruppen.	59	770
a) Aktenvernichtungsbetrieb	59	770
b) Anwaltspraxis	60	770
c) Architekt	63	771
d) Arzt	64	772
e) Bäckerei	65	772
f) Druckerei	66	772
g) Handelsvertreter	67	773
h) Handwerksbetrieb	68	773
i) KG-Anteil	69	773
j) Landwirtschaftlicher Betrieb	70	774
k) Steuerberater	71	774
l) Tierarzt	73	774
m) Vermessungsingenieur	74	775
n) Versicherungsagentur	75	775
o) Zahnarzt	77	775
IX. Verfahrensrecht	79	776
1. Zuständigkeit	80	776
2. Darlegungs- und Beweislast	84	777
a) Anfangsvermögen	84	777
aa) Vermutungswirkung	84	777
bb) Negatives Vermögen	86	777
cc) Privilegiertes Vermögen	88	778
dd) Substantiierung	89	778
b) Endvermögen	90	779
aa) Allgemeine Grundsätze	90	779
bb) Illoyale Vermögensminderungen (§ 1375 Abs. 2 BGB)	94	780
3. Vermögensbewertung	97	781
a) Ermittlung des Vermögenswertes	97	781
b) Selbständiges Beweisverfahren (§ 485 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 ZPO)	100	782
c) Überprüfung des Sachverständigengutachtens	104	782
4. Vorzeitiger Zugewinnausgleich (§§ 1385, 1386 BGB)	106	783
a) Reform	106	783
b) Ausgleich nach § 1385 BGB	108	784
c) Ausgleich nach § 1386 BGB	111	785
d) Verfahren	112	785
aa) Grundsätze	112	785
bb) Wert	114	786

§ 24
Unternehmensbewertung im Erbrecht
(Lange)

	Rz.	Seite
I. Einführung	1	790
II. Unternehmensbewertung im Pflichtteilsrecht	4	791
1. Grundsätze der Nachlassbewertung und der Pflichtteils- berechnung	4	791
a) Pflichtteilsanspruch als Geldsummenanspruch	4	791
b) Ziele der Ermittlung des Nachlasswertes im Pflichtteils- recht	6	791
c) Stichtagsprinzip	9	792
aa) Grundsatz	9	792
bb) Wertaufhellungsprinzip	12	794
d) Vom Erblasser getroffene Wertbestimmungen	13	794
2. Der Nachlass	14	795
a) Aktiva	14	795
b) Passiva	19	796
c) Latente Steuern	23	797
d) Unsichere Rechte und Verbindlichkeiten	25	798
3. Der zu ermittelnde Wert	26	799
a) Bewertungsziel	26	799
b) Wirklicher Wert	27	799
c) Liquidationswert als Untergrenze	30	801
d) Einzelne Wertermittlungsgrundsätze	31	802
aa) Zeitnah erzielter Verkaufserlös	31	802
bb) Bewertungsmethoden	34	803
4. Unternehmens- und Anteilsbewertung zur Pflichtteils- berechnung	37	804
a) Grundsätze	37	804
b) Einzelfragen	40	806
aa) Handelsgeschäft	40	806
bb) Freiberufliche Praxis	41	806
cc) GmbH-Geschäftsanteil	44	807
dd) Aktien	46	808
ee) Anteil an einer Personen- oder Partnerschaftsgesell- schaft	48	809
(1) Nachfolge in Gesellschafterstellung	48	809
(2) Ausscheiden des Erben und Abfindungsklausel	51	810
ff) Bewertung eines Landguts	55	812
5. Verfahrensfragen	56	812
a) Darlegungs- und Beweislast	56	812
b) Wertermittlungsanspruch	58	813
c) Aufgabe des Tatrichters	63	815
III. Bewertung eines landwirtschaftlichen Unternehmens	65	816
1. Das Landguterbrecht des BGB	65	816
a) Bedeutung	65	816

	Rz.	Seite
b) Bestimmung des Wertes	66	817
aa) Ertragswertberechnung nach § 2049 BGB	66	817
(1) Bedeutung	66	817
(2) Voraussetzungen	69	817
bb) Auseinandersetzung der Erbengemeinschaft	74	819
cc) Berechnung der Abfindung	76	820
(1) Begriff des Ertragswerts	76	820
(2) Grundlagen des Ertragswerts	78	820
(3) Ermittlung des Ertragswerts	80	821
(a) Rechtliche Grundlagen	80	821
(b) Praxis der Ermittlung des Reinertrags	83	822
dd) Ertragswert und Abfindung	91	824
ee) Darlegungs- und Beweislast	92	825
c) Landgutbewertung im Pflichtteilsrecht	93	825
aa) Bedeutung	93	825
bb) Voraussetzungen für die Ertragswertberechnung ...	95	826
(1) Persönlicher Anwendungsbereich	95	826
(2) Sachlicher Anwendungsbereich	100	827
cc) Die Ertragswertberechnung	101	828
2. Besonderheiten nach dem GrdstVG	103	828
3. Landgutbewertung nach Höferecht	106	829
a) Bedeutung	106	829
b) Begriff des Hofes	107	830
c) Bestimmung des Hoferbens	111	831
d) Abfindungsansprüche weichender Miterben	114	832
aa) Abfindungsanspruch	114	832
bb) Nachabfindungsanspruch	117	833
e) Wert des Abfindungsanspruchs	120	834
aa) Hofeswert	120	834
bb) Nachlassverbindlichkeiten	124	836
cc) Berechnung des Abfindungsanspruchs	125	836
f) Nachweis- und Verfahrensfragen	126	837
IV. Unternehmens- und Anteilsbewertung bei Ausgleichs-		
ansprüchen unter Miterben	130	838
1. Die Rechtsnatur der Erbengemeinschaft	130	838
2. Die Auseinandersetzung der Erbengemeinschaft	132	839
a) Anordnungen des Erblassers zur Auseinandersetzung ...	132	839
b) Abgrenzungsfragen	134	840
c) Teilungsanordnung als Ausgangspunkt einer Unterneh-		
mens- bzw. Anteilsberechnung	135	841
d) Grundsätze der Bewertung	136	842
aa) Bewertungsziel	136	842
bb) Bewertungsstichtag	139	843
3. Die Ausgleichung als Ausgangspunkt einer Unternehmens-		
bewertung	141	844
a) Bedeutung der Ausgleichungspflichten	141	844

	Rz.	Seite
b) Voraussetzungen der Ausgleichung	142	845
c) Art und Weise der Ausgleichung	144	845
d) Wertbestimmung durch den Erblasser	147	847
e) Auskunftsansprüche	149	847
4. Qualifizierte Nachfolgeklauseln	152	848
a) Bedeutung	152	848
b) Ausgleichsanspruch	155	849

Sechster Teil

Unternehmensbewertung im Bilanz- und Steuerrecht

§ 25

Unternehmensbewertung im Bilanzrecht

(Leverkus)

I. Vorbemerkung	1	854
II. Rechtsprechung	7	856
III. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach IFRS	11	857
1. Stellung der IFRS im deutschen Bilanzrecht	11	857
2. Anlässe für Unternehmensbewertungen im IFRS-Bilanzrecht	16	858
a) Bewertungsauslösende Standards	16	858
b) Zugangsbewertung	18	858
c) Folgebewertung	22	860
d) Weitere Bewertungsanlässe	26	860
3. Wertkonzeptionen	29	861
a) Überblick	29	861
b) Konzeption des beizulegenden Zeitwerts („Fair Value“) ..	33	862
c) Konzeption des Nutzungswerts (IAS 36)	40	864
4. Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts („Fair Value“)	43	865
a) Eingangsparameter	44	866
b) Bewertungsverfahren	56	868
aa) Marktorientierte Bewertungsverfahren	59	869
bb) Kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren	60	869
cc) Kostenorientierte Bewertungsverfahren (cost approach)	66	870
c) Lösungsansätze für ausgewählte Anwendungsfragen	68	871
5. Ermittlung des Nutzungswerts („Value in use“)	73	872
a) Allgemeine Grundsätze	73	872
b) Bewertungsverfahren	76	873
c) Schätzung der zukünftigen Zahlungsströme	80	874
d) Kapitalisierungszinssatz	87	876
e) Äquivalenz zwischen Nutzungswert und Buchwert	93	878
IV. Unternehmensbewertung im Bilanzrecht nach HGB	98	881
1. Bilanzierung von Unternehmensanteilen im HGB-Bilanzrecht	98	881

	Rz.	Seite
2. Anlässe für Unternehmensbewertungen im HGB-Bilanzrecht	102	882
a) Zugangsbewertung	102	882
b) Folgebewertung	105	883
3. Wertkonzeptionen	108	884
4. Ermittlung des beizulegenden Werts nach § 253 Abs. 3 HGB	114	886
a) Dauerhafte Beteiligungsabsicht	117	887
b) Veräußerungsabsicht	121	888
5. Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts nach § 255 Abs. 4 HGB	123	889
a) Marktpreis auf einem aktiven Markt	125	889
b) Allgemein anerkannte Bewertungsmethoden	129	890
c) Fortgeführte Anschaffungs- oder Herstellungskosten ...	132	891

§ 26
Steuerliche Unternehmensbewertung
(Kohl)

I. Einleitung	1	896
II. Steuerliche Wertkonzepte	8	898
1. Gemeiner Wert	8	898
2. Teilwert	17	901
III. Bewertungsmethoden zur Bestimmung des gemeinen Wertes	26	903
1. Börsenkurs	26	903
2. Verkäufe innerhalb eines Jahres	33	905
3. Bewertung anhand der Ertragsaussichten	44	907
4. Andere branchenübliche Verfahren	53	909
a) Preisfindung durch Multiplikatoren	53	909
b) Kostenorientiertes Verfahren	57	910
IV. Stichtagsregelungen	60	911
V. Mindestwert Substanzwert	76	915
1. Steuerliches Substanzwertverständnis	78	915
2. Wertansätze einzelner Wirtschaftsgüter	86	918
3. Sonderfrage mangelnde Rentabilität	95	920
VI. Ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse	97	920
VII. Auswirkungen unterschiedlicher Anteilsquoten	115	925
VIII. Besonderheiten bei Bewertungen anhand von Ertragsaussichten	128	927
1. Rückwirkende Bewertungsstichtage	128	927
2. Personenbezogene Faktoren	136	929
3. Tätigkeitsvergütungen	145	931
4. Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes	150	932
5. Eingeschränkte Diversifikation	155	934
6. Mangelnde Fungibilität	159	935

	Rz.	Seite
IX. Vereinfachtes Ertragswertverfahren	167	937
1. Überblick	167	937
2. Sonderwerte	185	941
a) Bewertung von Beteiligungen	187	941
b) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	195	943
c) Berücksichtigung junger Wirtschaftsgüter	200	944
d) Sonderbetriebsvermögen	206	945
3. Bewertung ausländischen Vermögens	210	946
4. Behandlung offensichtlich unzutreffender Ergebnisse	218	948
5. Beweislastverteilung	229	950
X. Bewertung von Transferpakten im Sinne der Funktionsverlagerungsverordnung	233	951
1. Rechtliche Grundlagen	233	951
2. Ermittlung der Gewinnpotentiale	245	954
3. Kapitalisierungszeitraum	259	957
4. Kapitalisierungszinssatz	267	959
5. Steuerlicher Sonderwert	275	961

Siebter Teil

Verfahrensrechtliche Fragen der Unternehmensbewertung

§ 27

Spruchverfahren

(Arnold/Rothenburg)

I. Zweck und Bedeutung des Spruchverfahrens	1	964
II. Anwendungsbereich	6	967
III. Beteiligte	11	969
1. Zuständiges Gericht	11	969
2. Antragsteller	14	970
a) § 1 Nr. 1 SpruchG	15	970
b) § 1 Nr. 2 und Nr. 3 SpruchG	16	971
c) § 1 Nr. 4 SpruchG	18	971
d) § 1 Nr. 5 und 6 SpruchG	19	972
3. Antragsgegner	20	972
4. Gemeinsamer Vertreter	24	973
5. Sachverständiger Prüfer und Sachverständiger	30	974
IV. Ablauf des Spruchverfahrens	33	976
1. Antrag	33	976
2. Pflichten der Verfahrensbeteiligten	39	978
3. Mündliche Verhandlung	42	980
V. Beendigung des Verfahrens	44	980
1. Verfahrensbeendigung durch Vergleich	44	980
2. Gerichtliche Entscheidung	45	981
a) Prüfungsmaßstab der Gerichte	45	981

	Rz.	Seite
b) Bewertungsmethode	48	982
aa) Keine einzig richtige Bewertungsmethode	48	982
bb) Ertragswertmethode als anerkannte Methode	49	983
cc) Bewertung anhand des Börsenkurses	50	984
dd) Sonstige Methoden	54	986
ee) Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren	58	988
c) Methodische Einzelentscheidungen innerhalb einer Bewertungsmethode	59	988
3. Wirkung der Entscheidung	61	989
4. Nebenentscheidungen	62	990
a) Zinsen	62	990
b) Kostenentscheidung	63	990
aa) Gerichtskosten	64	990
bb) Außergerichtliche Kosten	66	991
cc) Kosten eines Sachverständigen	68	992
VI. Rechtsmittel	69	992
1. Anzuwendendes Verfahrensrecht	69	992
2. Beschwerde	71	993

§ 28

Unternehmensbewertung in streitigen gerichtlichen Verfahren

(Lauber)

I. Einleitung	1	998
1. Bewertungsanlässe und thematische Eingrenzung	1	998
2. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung	2	999
3. Unternehmensbewertung als Heuristik	3	999
4. Unternehmensbewertung als Tat- oder Rechtsfrage	5	1001
II. Prozessuale Ausgangslage bei Unternehmensbewertungen	8	1004
1. Schwierigkeit und Dauer gerichtlicher Unternehmens- bewertung	8	1004
2. Unterscheidung Streitiges Verfahren und Spruchverfahren	9	1004
3. Erforderlichkeit einer Abfindungsbilanz (Durchsetzungs- sperre)	10	1005
4. Kein Anspruch auf Unternehmensbewertung durch die Gesellschaft	11	1006
5. Prozessuale Vorgehensweise	12	1007
III. Darlegungs- und Beweislast	13	1007
1. Allgemeine Anforderungen	13	1007
2. Erläuterung des Unternehmenswerts	14	1008
3. Unterscheidung Tatsachen, Rechtsfragen und Methodik	16	1009
4. Adäquater Vortrag zum Unternehmenswert	17	1010
5. Vortrag zu Sachverständigengutachten	19	1010
IV. Gerichtliches Verfahren	20	1011
1. Sachverständige Beratung des Gerichts	20	1011

	Rz.	Seite
2. Abfassung von Beweisbeschlüssen	23	1012
V. Gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts	25	1015
1. Unternehmensbewertung als Schätzung	25	1015
2. Schätzung gem. § 287 Abs. 2 ZPO	27	1016
3. Schätzung gem. § 738 Abs. 2 BGB	32	1019
4. Vertretbarkeits- oder Richtigkeitsurteil	34	1019
5. Abgrenzung Schätzungstatsachen von Rechtsfragen	36	1021
6. Wahl der geeigneten Bewertungsmethode	42	1024
a) Bedeutung berufsständischer Bewertungsgrundsätze	44	1025
b) Prüfungsdichte hinsichtlich der Methodenwahl	45	1026
7. Schätzung der Erträge nach der Planungsrechnung	48	1028
a) Grundlagen zur Unternehmensplanung	48	1028
b) Beurteilung der Ertragsplanung im gerichtlichen Verfahren	51	1030
c) Korrektur der Planung durch stichtagsnachfolgende Entwicklungen	56	1034
8. Schätzung des Kapitalisierungszinses	61	1037
a) Rechtsprechung folgt IDW S 1	62	1037
b) Alternativen in Betriebswirtschaftslehre und -praxis für KMU	63	1038
c) Schätzungsspektrum der Rechtsprechung	65	1040
9. Verwendung stichtagsnaher Preise für das Unternehmen ...	66	1041
10. Güte der trichterlichen Schätzung	68	1042
11. Ausweitung des Schätzungsermessens	70	1043
12. Beachtung gesellschaftsvertraglicher Regelungen	71	1043
13. Verwendung von Konsensschätzungen	72	1044
14. Verwendung von Vergangenheitsergebnissen	75	1045
15. Verwendung mehrerer Gutachten und Methoden	76	1046
16. Verwendung von Privatgutachten	78	1047
17. Verwendung eigener Sachkunde	79	1048
18. Einsatz erfahrener Gutachter	84	1051
19. Aufklärung von Anknüpfungstatsachen	85	1052
20. Trichterermessen und Gutachterermessen	86	1052
21. Auswahl der Sachverständigen	90	1054
22. Parteipflichtigkeit der Beweisaufnahme	91	1054

§ 29

Privat- und Schiedsgutachten zu Unternehmensbewertungen (Lauber)

I. Privatgutachten	1	1058
1. Bedeutung in gerichtlichen Verfahren zur Unternehmens- bewertung	1	1058
2. Darlegungs- und Beweislast bei Privatgutachten	3	1058
3. Erforderlichkeit von Privatgutachten		

	4	1059
4. Prozessuales Gewicht von Privatgutachten	6	1059
5. Verwertung von Privatgutachten	7	1060
6. Widerspruch zwischen Gerichtsgutachten und Privatgutachten	9	1061
7. Privatgutachten im Verlauf eines gerichtlichen Verfahrens ..	10	1062
8. Kosten von Privatgutachten	11	1062
9. Vernehmung als Zeuge oder sachverständiger Zeuge	14	1063
II. Schiedsgutachten zu Unternehmensbewertungen	15	1064
1. Eignung von Schiedsgutachten für die Unternehmensbewertung	15	1064
2. Vor- und Nachteile von Schiedsgutachten	16	1064
3. Wirkung von Schiedsgutachten	17	1065
4. Typische Schiedsgutachtenklauseln	21	1067
5. Schiedsgutachten im engeren und weiteren Sinn	23	1068
6. Abgrenzung Schiedsgutachten/Schiedsvertrag	24	1069
7. Einholung des Schiedsgutachtens	25	1071
8. Verfahren des Schiedsgutachters	26	1071
9. Unverbindlichkeit des Schiedsgutachtens nach § 319 Abs. 1 Satz 1 BGB	27	1073
10. Beispiele unverbindlicher Schiedsgutachten	32	1077
11. Gerichtliche Prüfung der offensichtlichen Unrichtigkeit ...	33	1078
a) Darlegung der offensichtlichen Unbilligkeit oder Unrichtigkeit	33	1078
b) Maßgebender Sachverhalt und Rechtsgrundlage	34	1079
c) Offensichtliche Unrichtigkeit als Tat- oder Rechtsfrage ..	36	1080
12. Übergang der Leistungsbestimmung auf das Gericht	37	1081

§ 30

Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren (Fehrenbacher)

I. Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren	1	1084
II. Schiedsgerichtliches Verfahren	2	1084
1. Schiedsgutachter	3	1084
a) Schiedsgutachtervertrag	4	1086
b) Kontrolle	6	1087
c) Ordentliches Gericht oder Schiedsgericht	7	1088
2. Schiedsverfahren	8	1089
a) Schiedsgerichtsbarkeit	10	1090
aa) Ad hoc und institutionalisierte Schiedsgerichtsbarkeit	11	1090
bb) Nationale und internationale Schiedsgerichtsbarkeit	13	1091
b) Schiedsvereinbarung	15	1092
aa) Inhalt und Bestimmtheit	16	1093
bb) Statut für die Schiedsvereinbarung	17	1094

	Rz.	Seite
cc) Schiedsfähigkeit	18	1094
dd) Sonderfall Spruchverfahren	19	1095
ee) Form	20	1096
ff) Reichweite	22	1098
gg) Wirkung und Beendigung	23	1099
c) Schiedsgericht	25	1100
aa) Benennung der Schiedsrichter	26	1100
bb) Schiedsrichtervertrag	28	1102
cc) Ablehnung eines Schiedsrichters	33	1104
d) Schiedsgerichtliche Verfahren	35	1106
aa) Grundsätze	36	1106
bb) Zuständigkeit – Kompetenz	37	1107
cc) Ort des Verfahrens	38	1107
dd) Verfahrensablauf	39	1108
ee) Sachverständige	41	1109
e) Beendigung des Schiedsverfahrens	44	1111
aa) Vergleich	45	1111
bb) Schiedsspruch	46	1112
cc) Rechtsbehelf	49	1114
3. Internationale Schiedsverfahren	51	1115
III. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung im Schiedsverfahren	52	1116
1. Der Unternehmenswert als Schiedswert	53	1116
2. Besondere Faktoren	54	1117

Achter Teil

Internationale Bezüge der Unternehmensbewertung

§ 31

Unternehmensbewertung im Spiegel der Rechtsvergleichung (Fleischer)

I. Bewertungsrechtsvergleichung als Forschungsgegenstand des Internationalen Unternehmensrechts	1	1123
II. Stilprägende Merkmale der rechtlichen Bewertungslehre ...	3	1124
1. Verfassungsgebot der vollen Abfindung	4	1124
2. Grundsätzliche Methodenoffenheit	5	1125
3. Praktische Dominanz des IDW-Standards	6	1125
4. Börsenkurs als Bewertungsuntergrenze	7	1127
5. Grundsatz der Meistbegünstigung	8	1128
6. Gerichtliche Überprüfung im Spruchverfahren	9	1128
III. Rechtspolitische Kritik an nationalen Besonderheiten	10	1129

	Rz.	Seite
IV. Eine internationale Landkarte des Rechts der Unternehmensbewertung	12	1130
1. Vereinigte Staaten	13	1131
a) Bewertungsziel	13	1131
b) Bewertungsmethoden	14	1132
aa) Allgemeine Vorgaben	14	1132
bb) Börsenkurse	15	1133
c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage	16	1134
d) Einbeziehung von Expertenwissen	17	1135
2. Italien	18	1135
a) Bewertungsziel	18	1135
b) Bewertungsmethoden	19	1136
aa) Nicht börsennotierte Gesellschaften	20	1136
bb) Börsennotierte Gesellschaften	21	1137
c) Begrenzte Satzungsautonomie	22	1138
d) Einbeziehung von Expertenwissen und Rechtsschutz ..	23	1138
3. Japan	24	1139
a) Bewertungsziel	24	1139
b) Bewertungsmethoden	25	1139
aa) Nicht börsennotierte Gesellschaften	26	1139
bb) Börsennotierte Gesellschaften	27	1140
c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage	28	1140
d) Einbeziehung von Expertenwissen	29	1141
4. Frankreich	30	1141
a) Bewertungsziel	30	1141
b) Bewertungsmethoden	31	1142
c) Verhältnis von Rechts- und Tatfrage	32	1143
d) Verbindlichkeit der Expertenbewertung für Gesellschafter und Gericht	33	1145
V. Schlussfolgerungen für das aktienrechtliche Bewertungsregime in Deutschland	34	1146
1. Rechts- oder Tatfrage?	35	1146
2. Abfindungsverfassungsrecht?	37	1148
3. Kodifizierung bestimmter Bewertungsmethoden?	39	1149
4. Bedeutung des Börsenkurses	40	1150
5. Einbeziehung von Expertenwissen	44	1153
6. Methodenmonismus oder Methodenvielfalt?	46	1154
7. Satzungsautonomie für Bewertungsmethoden	50	1157
8. Mehrheitskonsensuale Schätzung und qualifizierter Mehrheitsvergleich	51	1158
9. Rechtsschutz	52	1158
 Stichwortverzeichnis		 1161