

# Normwerte in der Bewertungspraxis

*Klaus Rabel*

## **Inhaltsübersicht**

1. Einleitung
2. Normorientierte Bewertung
3. Konzept des objektivierten Unternehmenswerts
  - 3.1. Abgrenzung von Bewertungszwecken
  - 3.2. Typisierung und Objektivierung
4. Objektivierte Unternehmenswerte als Normwerte
  - 4.1. Bewertungssubjekt
    - 4.1.1. IDW S1
    - 4.1.2. KFS BW1
  - 4.2. Bewertungsverfahren
  - 4.3. Beschränkungen des individuellen Ansatzes
    - 4.3.1. IDW S1
    - 4.3.2. KFS BW1
5. Ergebnis
6. Literaturverzeichnis
7. Rechtsprechungsverzeichnis

## 1. Einleitung

Als langjähriger akademischer Lehrer war mir *Gerwald Mandl* stets Vorbild und Wegbegleiter bei der Auseinandersetzung mit Fragen der Unternehmensbewertung, die seit mehr als 20 Jahren seinen zentralen Forschungsschwerpunkt bilden. Im Rahmen dieser Zusammenarbeit haben wir uns wiederholt mit dem Bereich der rechtsgeprägten Bewertung von Unternehmen befasst. In unserem gemeinsamen Beitrag in der Festschrift für *Dieter Rückle*<sup>1</sup> haben wir das Verhältnis zwischen normorientierter Bewertung und objektiviertem Unternehmenswert nach den damals in Österreich und Deutschland gültigen Bewertungsstandards KFS BW1 (aus 1989) und IDW S1 (aus 2005) untersucht. Darin haben wir das Konzept des objektivierten Unternehmenswerts als zu starr und im Lichte der vielfältigen und heterogenen Anforderungen in rechtlichen Bewertungsanlässen als ungenügend kritisiert.

In der Zwischenzeit wurden die Bewertungsstandards KFS BW1 und IDW S1 einer Überarbeitung unterzogen. Die aktuell gültige Fassung des Fachgutachtens KFS BW1 wurde am 27.2.2006 verabschiedet, jene des Standards IDW S1 am 2.4.2008. An der Überarbeitung des Fachgutachtens KFS BW1 hat der Jubilar maßgeblich mitgewirkt. Beide Überarbeitungen brachten wesentliche und – wie sich zeigen wird – durchaus unterschiedliche Eingriffe in das Konzept des objektivierten Unternehmenswerts mit sich. Dies gibt Anlass, das Verhältnis zwischen normorientierter Bewertung und objektiviertem Unternehmenswert im Rahmen des vorliegenden Beitrags erneut zu beleuchten. Hinzu kommt, dass das Konzept des objektivierten Unternehmenswerts zwar seit Jahrzehnten die Bewertungspraxis in Österreich und Deutschland vor allem in rechtsgeprägten Bewertungsanlässen beherrscht, obwohl die Lehre diesem Konstrukt nach wie vor skeptisch gegenüber steht.<sup>2</sup>

Im Folgenden werden nach einer kurzen Darlegung der Anforderungen einer normorientierten Bewertung die Konzepte des objektivierten Unternehmenswerts in den aktuellen Standards KFS BW1 und IDW S1 beleuchtet. Im Anschluss daran wird der Frage nachgegangen, inwieweit diese überarbeiteten Konzepte zur Ermittlung von Normwerten geeignet sind.

## 2. Normorientierte Bewertung

Die folgenden Überlegungen beziehen sich auf solche Anlässe für Unternehmensbewertungen, in denen die aus einer gesetzlichen Bestimmung (Norm) resultierenden Rechtsansprüche einer oder mehrerer Personen vom Wert eines Unternehmens(anteils) abhängig sind.<sup>3</sup> Derartige Normen finden sich in zahlreichen Rechtsgebieten, wie etwa im Ge-

<sup>1</sup> Vgl. *Mandl, G./Rabel, K.*, Der objektivierte Unternehmenswert im Lichte einer normorientierten Bewertung, S. 45 ff.

<sup>2</sup> Zum „kuriosen“ Verhältnis zwischen Wissenschaft und Praxis in Bezug auf den objektivierten Unternehmenswert siehe *Wollny, C.*, Der objektivierte Unternehmenswert, S. 54 ff.

<sup>3</sup> Vgl. *Piltz, D. J.*, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, 3. Auflage, S. 66.

sellschaftsrecht, Familienrecht, Erbrecht, Schuldrecht, Enteignungsrecht oder Steuerrecht.<sup>4</sup>

Soweit die Unternehmensbewertung daher zur Bemessung von Rechtsansprüchen dient, hat sie sich an der Zwecksetzung jener Normen zu orientieren, die für den konkreten (gesetzlichen) Bewertungsanlass maßgeblich sind (Maßgeblichkeit der rechtlichen Wertungen).<sup>5</sup> Es obliegt daher der Rechtsordnung, die Bewertungsziele vorzugeben, während es Aufgabe der Betriebswirtschaftslehre ist, über die zieladäquaten Bewertungsmethoden zu entscheiden.<sup>6</sup> Unterschiedliche Normzwecke führen zu unterschiedlichen Bewertungszwecken und damit in der Regel auch zu unterschiedlichen Bewertungsergebnissen.

Bei der Ermittlung von Normwerten ist somit aus den für den konkreten Bewertungsanlass relevanten rechtlichen Wertungen insbesondere abzuleiten, aus welchem Blickwinkel die Bewertung zu erfolgen hat, welche Bewertungsmethoden zweckadäquat sind und welche (individuellen) Bewertungsfaktoren einzubeziehen sind.<sup>7</sup> Bei der Beurteilung der für die Bewertung relevanten Perspektive erhebt sich etwa im Fall der Abfindung ausscheidender Gesellschafter die Frage, ob es darauf ankommen soll, was das Unternehmen dem Ausscheidenden oder den verbleibenden Gesellschaftern konkret wert ist, ob es auf einen „fiktiven Einigungswert“ zwischen diesen Parteien ankommt oder ob das Unternehmen vom Standpunkt eines gedachten Dritten zu bewerten ist.<sup>8</sup> Die Frage nach dem relevanten Bewertungsobjekt ist daher eine Rechtsfrage.<sup>9</sup>

Auch bei der Festlegung, welche Bewertungsmethoden als zweckadäquat für die Normwertermittlung anzusehen sind, können rechtliche Erwägungen zu beachten sein. Dies gilt etwa für die Frage, inwieweit der Liquidationswert als Wertuntergrenze anzusehen ist.<sup>10</sup> Strittig ist, ob die Festlegung, dass bei Anwendung des income approach nur die kapitalmarktgestützte Ableitung von Risikoprämien unter Heranziehung des CAPM zulässig sein soll, als Rechtsfrage<sup>11</sup> oder als Tatfrage<sup>12</sup> einzustufen ist. Inwieweit die Implikationen des CAPM für einen konkreten rechtlichen Bewertungsanlass zutreffen, hängt

<sup>4</sup> Vgl. *Piltz D. J.*, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, 3. Auflage, S. 66 ff.

<sup>5</sup> Vgl. *Nonnenmacher, R.*, Anteilsbewertung bei Personengesellschaften, S. 150 ff.; *Ränsch, U.*, Die Bewertung von Unternehmen als Problem der Rechtswissenschaften, S. 204; *Hackmann, A.*, Unternehmensbewertung und Rechtsprechung, S. 32 ff.; *Dirrigl, H.*, Die Bewertung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, S. 12 f.; *Großfeld, B.*, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, S. 42; *Adolff, J.*, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, S. 261.

<sup>6</sup> Vgl. *Fleischer, H.*, Die Barabfindung außenstehender Aktionäre nach den §§ 305 und 320 b AktG, S. 375; *Hüttemann, R.*, Rechtliche Vorgaben für ein Bewertungskonzept, S. 813.

<sup>7</sup> Vgl. *Mandl, G./Rabel, K.*, Der objektivierte Unternehmenswert im Lichte einer normorientierten Bewertung, S. 52; gl.A. *Aschauer, E.*, Unternehmensbewertung beim Gesellschafterausschluss, S. 131.

<sup>8</sup> Vgl. *Hüttemann, R.*, Rechtliche Vorgaben für ein Bewertungskonzept, S. 813.

<sup>9</sup> Bereits *Lutter, M.*, Materielle und förmliche Erfordernisse eines Bezugsrechtsausschlusses, S. 417 hat die Frage, ob die Bewertung aus Käufer- oder Verkäufersicht stattfinden soll, als Rechtsfrage qualifiziert.

<sup>10</sup> Vgl. z.B. *Hüttemann, R.*, Rechtliche Vorgaben für ein Bewertungskonzept, S. 816.

<sup>11</sup> So *Dirrigl, H.*, Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie, S. B 20.

<sup>12</sup> So *Kuhner, C.*, Unternehmensbewertung: Tatsachenfrage oder Rechtsfrage?, S. 825.

meines Erachtens aber bereits unmittelbar mit der (Rechts-)Frage nach dem relevanten Bewertungssubjekt und dessen Merkmalen zusammen. Das LG Köln hat die Frage, ob die angemessene Abfindung bei einem Delisting einer Aktiengesellschaft durch eine Ertragswertberechnung oder durch eine Ableitung aus realisierten Marktpreisen zu ermitteln ist, als Rechtsfrage qualifiziert.<sup>13</sup>

Soweit die Frage nach den einzubeziehenden subjektiven Bewertungsfaktoren die Festlegung des erforderlichen Objektivierungsgrades betrifft, ist sie grundsätzlich als Rechtsfrage einzustufen.<sup>14</sup> Welche Bewertungsfaktoren überhaupt in Betracht kommen, hängt zunächst davon ab, wie die (Rechts-)Frage nach dem für die Bewertung relevanten Blickwinkel beantwortet wird. Die für die Bewertung maßgebliche Perspektive gibt hier z.B. bereits vor, ob der Bewertungsfaktor „Verbundeffekte“ überhaupt einzubeziehen ist.

Aufgrund der Vielzahl und Heterogenität rechtlicher Bewertungsanlässe ist davon auszugehen, dass die Antworten auf diese Fragen je nach Bewertungsanlass unterschiedlich ausfallen werden. Trifft dies zu, können Normwerte nicht anhand eines einheitlichen, starren Bewertungsmodells ermittelt werden, sondern erfordern unterschiedliche rechtliche Vorgaben flexible Anpassungen des Bewertungskalküls. Von besonderer Bedeutung ist dabei der Umstand, dass etwa das Zivilrecht zwar mit dem ordentlichen und außerordentlichen Preis (§§ 304 ff. ABGB) allgemeine Wertbegriffe definiert; das in den einzelnen Materiengesetzen anwendbare Wertkonzept wird aber nicht durch diese abstrakten Definitionen, sondern durch den Normzweck des jeweiligen Regelungszusammenhangs determiniert.<sup>15</sup> So hält § 306 ABGB zwar fest, dass der gemeine Preis der Schätzung zugrunde zu legen ist, wenn eine konkrete Norm nichts anderes bestimmt. Die Frage, ob eine konkrete Norm etwas anderes bestimmt, ist dabei allerdings nicht allein nach deren Wortlaut zu beurteilen, sondern auch nach ihrem Sinn und Zweck.<sup>16</sup> Für eine normorientierte Bewertung ist daher die Beachtung der aus dem jeweiligen Normzweck resultierenden Anforderungen von elementarer Bedeutung.

Parallel dazu ist bei der Ermittlung von Normwerten der Grundsatz der Nachprüfbarkeit der der Bewertung zugrunde gelegten Informationen und der daraus gezogenen Schlüsse zu beachten, um Manipulationsmöglichkeiten durch die Informationspolitik betroffener Parteien und einer parteilichen Ausnutzung des Bewerterermessens vorzubeugen.<sup>17</sup>

Im Folgenden wird untersucht, inwieweit die aktuellen Konzepte des objektivierten Unternehmenswerts nach den Standards IDW S1 und KFS BW1 den Anforderungen einer normorientierten Bewertung gerecht werden. Dabei wird insbesondere beleuchtet, ob die erforderliche Flexibilität hinsichtlich des Blickwinkels der Bewertung, der Bewertungsmethode und der einzubeziehenden Bewertungsfaktoren gegeben ist.

<sup>13</sup> Vgl. LG Köln, Beschluss v. 24.07.2009, 82 O 10/08, in: Der Konzern 2009, S. 498.

<sup>14</sup> Vgl. *Kuhner, C.*, Unternehmensbewertung: Tatsachenfrage oder Rechtsfrage?, S. 834.

<sup>15</sup> Vgl. *Winner, M.*, Wert und Preis im Zivilrecht, S. 11.

<sup>16</sup> Vgl. *Winner, M.*, Wert und Preis im Zivilrecht, S. 12 unter Verweis auf die h.L.

<sup>17</sup> Vgl. *Schildbach, T.*, Die Wirtschaftsprüfer als Gutachter in Fragen der Unternehmensbewertung, S. 197; *Hackmann, A.*, Unternehmensbewertung und Rechtsprechung, S. 35.

### 3. Konzept des objektivierten Unternehmenswerts

#### 3.1. Abgrenzung von Bewertungszwecken

Die aktuellen Bewertungsstandards in Deutschland und Österreich unterscheiden einheitlich zwischen folgenden drei Bewertungszwecken:<sup>18</sup>

- Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten
- Ermittlung von subjektiven Unternehmenswerten (Entscheidungswerten)
- Ermittlung von Schiedswerten (Einigungswerten)

Das Konzept des objektivierten Unternehmenswert wird damit von jenem des subjektiven Entscheidungswerts, der unter Berücksichtigung individueller Verhältnisse die relevante Preisobergrenze für einen potenziellen Käufer bzw. die relevante Preisuntergrenze für einen potenziellen Verkäufer aufzeigen soll, und von jenem des Schiedswerts, der ebenfalls unter Berücksichtigung persönlicher Verhältnisse von Bewertungssubjekten zu ermitteln ist, abgegrenzt.

Anders als das Fachgutachten KFS BW1 koppelt der Standard IDW S1 die Funktion des Gutachters (Wirtschaftsprüfers) im Sinne der Kölner Funktionenlehre an den jeweiligen Bewertungszweck. Demnach können objektivierte Unternehmenswerte nur von Wirtschaftsprüfern in der Funktion eines neutralen Gutachters ermittelt werden.<sup>19</sup> Nach KFS BW1 kann der Wirtschaftstreuhänder auch bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte in der Funktion eines Beraters tätig werden.<sup>20</sup> Die Aufgabe des Neutralitätserfordernisses trug dem Bedürfnis der Bewertungspraxis Rechnung, objektivierte Unternehmenswerte auch in beratender Funktion abschätzen zu können. Sie reflektiert die Überzeugung, dass die Umsetzung der im Bewertungsstandard vorgesehenen objektivierenden Annahmen die Neutralität des Gutachters nicht zwingend voraussetzen. Gleichzeitig betont sie die primäre Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks und der damit verbundenen Wertart.<sup>21</sup>

Sowohl der Standard IDW S1 als auch das Fachgutachten KFS BW1 definieren den objektivierten Unternehmenswert grundsätzlich als Zukunftserfolgswert, der sich als Barwert der Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner aus der Fortführung des Unternehmens und aus der Veräußerung eines etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens bestimmt.<sup>22</sup> Dieser Zukunftserfolgswert kann jeweils nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem DCF-Verfahren ermittelt werden.<sup>23</sup> Nach beiden Standards bildet der Liquidationswert zwingend die Wertuntergrenze, außer es ist aufgrund rechtlicher oder tatsächlicher Zwänge zur Unternehmensfortführung auf den Zukunftserfolgswert als Fort-

---

<sup>18</sup> Vgl. KFS BW1, Tz 13; IDW S1, Rz 17.

<sup>19</sup> Vgl. IDW S1, Rz 12; WP-Handbuch 2008, Band II, S. 8f.

<sup>20</sup> Vgl. KFS BW1, Tz 17; *Mandl, G./Rabel, K.*, Gegenüberstellung der neuen Fachgutachten IDW S1 und KFS BW1, S. 102; *Egger, A.*, Das neue Fachgutachten für Unternehmensbewertung, S. 97.

<sup>21</sup> Vgl. *Mandl, G./Rabel, K.*, Gegenüberstellung der neuen Fachgutachten IDW S1 und KFS BW1, S. 102; *Henselmann, K./Kniest, W.*, Unternehmensbewertung, 4. Auflage, S. 39 f.

<sup>22</sup> KFS BW1, Tz 9; IDW S1, Rz 4 f.

<sup>23</sup> KFS BW1, Tz 10; IDW S1, Rz 7.

führungswert abzustellen.<sup>24</sup> Den Vergleichsverfahren, die den Unternehmenswert aus Börsenkurswerten oder anderen Marktpreisen vergleichbarer Unternehmen ableiten, wie etwa Multiplikatormethoden, räumen beide Bewertungsstandards nur den Stellenwert von Plausibilitätsbeurteilungen ein.<sup>25</sup> Sofern für das Bewertungsobjekt selbst Börsenkurse vorliegen, dienen sie ebenfalls grundsätzlich nur zur Beurteilung der Plausibilität des ermittelten Zukunftserfolgswerts.<sup>26</sup> In speziellen rechtlichen Bewertungsanlässen bildet der Börsenkurs nach IDW S1 Rz 16 auf Basis der dazu ergangenen höchstrichterlichen Rechtsprechung die Wertuntergrenze.<sup>27</sup>

### 3.2. Typisierung und Objektivierung

Das zentrale Wesensmerkmal des objektivierten Unternehmenswerts besteht in Beschränkungen des Ansatzes individueller Bewertungsfaktoren im Rahmen der Ermittlung von Zukunftserfolgswerten. Während der Gutachter bei der Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte die individuellen Verhältnisse des Bewertungsobjekts grundsätzlich uneingeschränkt zu berücksichtigen hat, sehen der Standard IDW S1 und das Fachgutachten KFS BW1 für die Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte zahlreiche Beschränkungen des individuellen Ansatzes vor. Diese „Ent-Subjektivierung“<sup>28</sup> wird gerade in gesetzlichen Bewertungsanlässen als erforderlich erachtet und in der Bewertungspraxis als „Typisierung“ bezeichnet.

In diesem Sinne definiert das Fachgutachten KFS BW1 in Tz 14 den objektivierten Unternehmenswert als „*typisierten Zukunftserfolgswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt*“. Dies entspricht der Definition des objektivierten Unternehmenswerts im Standard IDW S1 aus 2005.

Der aktuelle Standard IDW S1 aus 2008 spricht bei ansonsten unveränderter Definition allerdings nicht mehr von einem „typisierten“, sondern lediglich von einem „intersubjektiv nachprüfbaren“ Zukunftserfolgswert. Der Begriff der Typisierung wird ausdrücklich nur mehr in Verbindung mit der Berücksichtigung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erwähnt, wobei dort in Abhängigkeit vom Bewertungsanlass zwischen den Fällen der mittelbaren und unmittelbaren Typisierung unterschieden wird.<sup>29</sup> Eine Aufgabe des Typisierungskonzepts war jedoch mit dieser begrifflichen Neuerung nicht beabsichtigt, sodass die konzeptionelle Basis objektivierter Unternehmenswerte davon grundsätzlich unberührt blieb.<sup>30</sup> Dem entsprechend handelt es sich nach IDW S1 beim objektivierten

<sup>24</sup> KFS BW1, Tz 110; IDW S1, Rz 140.

<sup>25</sup> KFS BW1, Tz 113 f; IDW S1, Rz 143 f.

<sup>26</sup> KFS BW1, Tz 112; IDW S1, Rz 142.

<sup>27</sup> Ähnlich KFS BW1, Tz 133.

<sup>28</sup> Vgl. *Wollny, C.*, Der objektivierte Unternehmenswert, S. 24.

<sup>29</sup> IDW S1, Rz 29 ff.; Zur Unterscheidung zwischen mittelbarer und unmittelbarer Typisierung s. unten Abschnitt 4.3.1.

<sup>30</sup> Vgl. *Wollny, C.*, Der objektivierte Unternehmenswert, S. 26.

Unternehmenswert nach wie vor um „*einen von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens*“.<sup>31</sup>

Der Bewertungsstandard IDW S1 sieht in seiner aktuellen Fassung bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte Beschränkungen des individuellen Ansatzes insbesondere in folgenden Bereichen vor:<sup>32</sup>

- Cash-flows:
  - Bestehendes Unternehmenskonzept als Prognosebasis
  - Synergieeffekte
  - Ausschüttungsverhalten
  - Managementfaktoren
  - Ertragsteuern der Unternehmenseigner
- Diskontierungssatz
  - Aktienportfolio als Alternativinvestition
  - Basiszinssatz
  - Risikoprämie auf Basis kapitalmarkttheoretischer Modelle

Der Katalog an Beschränkungen des individuellen Ansatzes nach dem Fachgutachten KFS BW1 enthält keine Regelungen zur Behandlung von Verbundeffekten, trifft jedoch zusätzlich Aussagen zur Berücksichtigung von Transaktionskosten und transaktionsbedingten Ertragsteuerwirkungen.<sup>33</sup>

Der in den Bewertungsstandards verwendete Begriff der Typisierung ist insoweit missverständlich, als die vorgesehenen Beschränkungen des Ansatzes individueller Bewertungsfaktoren nicht primär zu Typisierungen führen, sondern in der Regel zu Objektivierungen. Bei einer Typisierung würde eine „Ent-Subjektivierung“ nur insoweit zum Tragen kommen, als Informationen über individuelle Bewertungsfaktoren nicht vorliegen oder nicht mit vertretbarem Aufwand beschaffbar sind.<sup>34</sup> Die in den Bewertungsstandards vorgesehenen Beschränkungen des individuellen Standards gehen jedoch weit darüber hinaus und greifen unabhängig vom Informationsstand des Bewerter. Sie dienen damit nicht der Überwindung von Informationsdefiziten, sondern der Objektivierung der Bewertung im Sinne einer Ausschaltung bzw. Beschränkung des Bewerterermessens.<sup>35</sup>

Weitere Beschränkungen des Bewerterermessens bestehen etwa für die Bewertung von Unternehmensanteilen. Beide Standards sehen hier die Anwendung der indirekten Methode, bei der der Wert des Unternehmensanteils dem quotalen Anteil am Unternehmensgesamtwert entspricht, und die Unzulässigkeit der Berücksichtigung von Minderheitsabschlägen oder -zuschlägen vor.<sup>36</sup> Ferner ist ein Mobilitätsrisiko nach KFS BW1

---

<sup>31</sup> IDW S1, Rz 12.

<sup>32</sup> Vgl. *Henselmann, K./Kniest, W.*, Unternehmensbewertung, 4. Auflage, S. 45; *Mandl, G./Rabel, K.*, Der objektivierte Unternehmenswert im Lichte einer normorientierten Bewertung, S. 47 f.

<sup>33</sup> KFS BW1, Tz 34. S. dazu *Wagner, F.*, Unterschiedliche Wirkungen bewertungsbedingter und transaktionsbedingter latenter Ertragsteuern auf Abfindungs- und Ausgleichsansprüche?, S. 834 ff.

<sup>34</sup> *Moxter, A.*, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Auflage, S. 25.

<sup>35</sup> S. dazu näher *Mandl, G./Rabel, K.*, Der objektivierte Unternehmenswert im Lichte einer normorientierten Bewertung, S. 49 f.

<sup>36</sup> KFS BW1, Tz 132; IDW S1, Rz 13.

Tz 62 nur dann zu berücksichtigen, wenn von einer begrenzten Behaltdauer ausgegangen wird.

## 4. Objektivierter Unternehmenswert als Normwerte

### 4.1. Bewertungssubjekt

#### 4.1.1. IDW S1

Die aktuelle Fassung des Standards IDW S1 sieht ausdrücklich vor, dass der objektivierter Unternehmenswert „aus Sicht der Anteilseigner“<sup>37</sup> zu ermitteln ist. Diese Abgrenzung des für die Bewertung relevanten Bewertungsobjekts lässt aber zunächst grundsätzlich offen, ob die Perspektive der bestehenden Anteilseigner, potenzieller zukünftiger Anteilseigner oder eines bestimmten Typus eines Anteilseigners, der unabhängig von den konkret betroffenen Parteien definiert wird, maßgeblich sein soll. Für die Annahme der Abstraktion von den konkret betroffenen Parteien spricht jedoch die in IDW S1 Rz 12 verankerte Zielsetzung, einen von den individuellen Wertvorstellungen der Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens zu ermitteln. Darüber hinaus ist nach dem Standard im Rahmen der Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen zwingend – und somit unabhängig von den konkret betroffenen Parteien – auf die Perspektive einer „inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner“ abzustellen.

Im Ergebnis ist der objektivierter Unternehmenswert nach IDW S1 nicht aus der Perspektive konkret betroffener Parteien zu ermitteln. Der stattdessen maßgebliche „typisierte Repräsentativgesellschaftler“<sup>38</sup> ist eine natürliche Person, deren Merkmale – abgesehen von ihrer unbeschränkten Steuerpflicht in Deutschland – nicht ausdrücklich präzisiert werden. Implizit lässt sich aber aus der für die Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte verpflichtenden Ableitung von Risikoprämien mithilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen schließen, dass es sich beim typisierten Eigentümer um einen vollständig diversifizierten Investor handelt, der die Vergütung nur des systematischen Risikos verlangt.<sup>39</sup> Damit wird der Blickwinkel der Bewertung auf jenen eines diversifizierten Kleinanlegers am deutschen Kapitalmarkt eingengt.<sup>40</sup>

Dieser vom Bewertungsanlass offenbar unabhängige Typus könnte für die Ermittlung von Normwerten jedoch nur insoweit einen zutreffenden Ausgangspunkt bilden, als der im Anlassfall maßgebliche Normzweck die Bewertung aus der Perspektive eines eben sol-

<sup>37</sup> IDW S1, Rz 29.

<sup>38</sup> *Wollny, C.*, „Führt der objektivierter Unternehmenswert zum Verkehrswert?“ – eine Begriffsbestimmung, S. 12.

<sup>39</sup> Vgl. *Kuhner, C.*, Unternehmensbewertung: Tatsachenfrage oder Rechtsfrage?, S. 827 ff.

<sup>40</sup> Ähnlich, wenngleich ohne ausdrücklichen Hinweis auf den Diversifikationsgrad, soll dieser Typus nach *Henselmann, K.*, Gründe und Formen typisierender Unternehmensbewertung, S. 152, die Menge aller potenziellen Eigner im Sinne von Kapitalmarktteilnehmern ohne besonders hervorstechende Merkmale mit den durchschnittlichen Erwartungen und Präferenzen von Geldanlegern repräsentieren.



chen Typus verlangt. Für gesellschaftsrechtlich geprägte Bewertungen von Minderheitsanteilen an Aktiengesellschaften als typische Anlassfälle für Bewertungen nach IDW S1 wird diese Konzeption als grundsätzlich kompatibel erachtet.<sup>41</sup> Allerdings fehlt es dem Standard IDW S1 durch den stark eingegengten Blickwinkel für die objektivierte Wertermittlung an Universalität. Er bietet keine Lösung für nicht kapitalmarktorientierte Bewertungsanlässe, etwa für die Bewertung personenbezogener Unternehmen, soweit dort nach dem Normzweck von unterdiversifizierten Bewertungsobjekten auszugehen ist. Das Konzept erscheint daher für die Anforderungen einer normorientierten Bewertung zu eng und bietet keinen ausreichenden Spielraum für abweichende rechtliche Vorgaben.

#### **4.1.2. KFS BW1**

In der Frage des für die Bewertung relevanten Blickwinkels unterscheidet sich das Fachgutachten KFS BW1 wesentlich vom Standard IDW S1. Anders als der Standard IDW S1 lässt das Fachgutachten KFS BW1 den für die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts relevanten Blickwinkel grundsätzlich offen und fordert auch nicht die generelle Abstraktion von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien.<sup>42</sup> Stattdessen hat der Gutachter nach KFS BW1 in allen Bewertungsfällen – und somit auch bei der objektivierten Wertermittlung – festzulegen, aus wessen Sicht das Unternehmen zu bewerten ist bzw. welche Partei(en) als Bewertungsobjekt(e) anzusehen ist (sind).<sup>43</sup> Ein bestimmter Typus eines Bewertungsobjekts bzw. Anteilseigners oder dessen Rechtsform wird dabei nicht vorgegeben. Denn für die Frage, welche Ertragsteuern zu berücksichtigen sind, kommt es nach KFS BW1 Tz 37 nicht allein auf die Rechtsform des Bewertungsobjekts an, sondern auch auf jene des Bewertungsobjekts.<sup>44</sup>

Aus all dem ist zu folgern, dass der objektivierte Unternehmenswert nach KFS BW1 – anders als nach IDW S1 – grundsätzlich nur aus dem Blickwinkel konkret betroffener Parteien als Bewertungsobjekte ermittelt werden kann. Anders als IDW S1 wahrt somit das Fachgutachten KFS BW1 die Parteienbezogenheit der Bewertung auch bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte.

Dies gilt nach KFS BW1 insbesondere auch für rechtliche Bewertungsanlässe. Sofern für die Bewertung rechtliche Vorgaben bestehen, ist nach KFS BW1 Tz 14 der Blickwinkel der Bewertung aus dem Zweck der für die Bewertung relevanten rechtlichen Regelungen abzuleiten. Das relevante Bewertungsobjekt ist somit aus dem für den jeweiligen Bewertungsanlass maßgeblichen Normzweck abzuleiten. Sofern daher nicht gesetzliche Regelungen selbst auf einen abstrakten Typus eines Bewertungsobjekts abstellen, kom-

---

<sup>41</sup> Vgl. *Dirrigl, H.*, Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie, S. B 56, der das Konzept für personenbezogene Unternehmen jedoch ablehnt.

<sup>42</sup> So aber ausdrücklich IDW S1, Rz 12.

<sup>43</sup> KFS BW1, Tz 8; *Mandl, G./Rabel, K.*, Gegenüberstellung der neuen Fachgutachten IDW S1 und KFS BW1, S. 102.

<sup>44</sup> Für den Fall, dass ein objektivierter Wert „einheitlich für mehrere Anteilseigner unabhängig von deren tatsächlicher Steuerbelastung“ ermittelt werden soll, sieht KFS BW1, Tz 37 das Abstellen auf typisierte steuerliche Verhältnisse vor.

men nur konkret betroffene Parteien als Bewertungssubjekte in Frage. Hier wird anhand des jeweiligen Normzwecks gegebenenfalls zu entscheiden sein, ob z.B. die Perspektive der ein Unternehmen oder einen Unternehmensanteil übertragenden oder übernehmenden Partei, ein fiktiver Einigungswert daraus oder die Perspektive einer dritten Person maßgeblich ist.

Dem kann nicht entgegengehalten werden, dass auch das Fachgutachten KFS BW1 für die Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte grundsätzlich die Ableitung von Risikoprämien mithilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen vorsieht und daher insofern – wie der Standard IDW S1 – von einem vollständig diversifizierten Investor ausgeht. Denn wie oben dargelegt ist nach KFS BW1 Tz 14 bei normorientierten Bewertungen der Blickwinkel der Bewertung aus den rechtlichen Vorgaben abzuleiten. Der Typus des diversifizierten Kleinanlegers am Kapitalmarkt bildet demnach zwar eine mögliche, nicht aber die zwingende Perspektive für die objektivierte Wertermittlung nach KFS BW1. Hinzu kommt, dass der Gutachter nach KFS BW1 Tz 72 – anders als nach IDW S1 – die Angemessenheit der auf Basis des CAPM ermittelten Risikoprämie für das konkret zu bewertende Unternehmen zu würdigen und gegebenenfalls anzupassen hat. Eine derartige Anpassung wird insbesondere dann erforderlich sein, wenn das für die Bewertung relevante Bewertungssubjekt eben nicht vollständig diversifiziert ist. Ungeachtet des Umstands, dass für Anpassungen kapitalmarktgestützter Risikoprämien keine allgemein anerkannten theoretischen Modelle existieren und das Fachgutachten selbst keine Hilfestellungen für eine alternative Bestimmung von Risikoprämien anbietet, ist es damit nach KFS BW1 jedoch zulässig bzw. sogar geboten, den Typus des vollständig diversifizierten Investors am Kapitalmarkt im Rahmen einer normorientierten Bewertung aufzugeben, wenn das nach dem relevanten Normzweck heranzuziehende Bewertungssubjekt nicht dessen Merkmale aufweist.

Insgesamt bietet der Standard KFS BW1 in Bezug auf die Auswahl des für die Bewertung relevanten Blickwinkels und damit verbunden des relevanten Bewertungssubjekts größtmögliche Flexibilität für die Berücksichtigung rechtlicher Vorgaben im Rahmen der Ermittlung von Normwerten.

## 4.2. Bewertungsverfahren

Zur Ermittlung von Normwerten ist ein geeignetes Bewertungsverfahren auszuwählen. Die Standards der Bewertungspraxis sehen hier die Dominanz des Zukunftserfolgswerts vor, der nach einem Ertragswert- oder DCF-Verfahren zu schätzen ist.

Mit rechtlichen Vorgaben kann hier zunächst die in beiden Bewertungsstandards vorgesehene zwingende Heranziehung des Liquidationswerts als Wertuntergrenze kollidieren. Nach der jüngeren Rechtsprechung in Deutschland ist dieser Grundsatz zu relativieren.<sup>45</sup>

Zunehmend auf Kritik stößt der in beiden Bewertungsstandards verankerte Vorrang der gutachterlichen Zukunftserfolgswertberechnung gegenüber tatsächlich realisierten Marktpreisen, denen lediglich der Stellenwert einer Orientierungsgröße beigemessen

<sup>45</sup> S. dazu näher *Hüttemann, R.* Rechtliche Vorgaben für ein Bewertungskonzept, S. 816.

wird. Für eine normorientierte Bewertung, die häufig auf die Ermittlung eines fiktiven Verkehrswerts im Sinne eines hypothetischen Verkaufspreises abzielt,<sup>46</sup> erscheint die Ausblendung realisierter Marktpreise im Rahmen der eigentlichen Wertermittlung jedenfalls problematisch.<sup>47</sup> In diesem Punkt unterscheidet sich der objektivierte Wert auch wesentlich von den Maßstäben des gemeinen Werts im Steuerrecht und des Fair Value in der externen Rechnungslegung.<sup>48</sup>

Die Rechtsprechung hat hier bereits korrigierend eingegriffen. Durch die im DAT/Al-tana-Beschluss des deutschen Bundesverfassungsgerichts<sup>49</sup> geforderte Berücksichtigung des Börsenkurses als Wertuntergrenze bei der Abfindung von börsennotierten Minderheitsanteilen wurde die bis dahin uneingeschränkte Maßgeblichkeit des Zukunftserfolgs werts gebrochen. Die Bedeutung realisierter Marktpreise für die Unternehmensbewertung hat das deutsche Bundesverfassungsgericht auch im Jahr 2006 betont, als es die Reformbedürftigkeit der bis dahin angewandten Methoden der Unternehmensbewertung für Zwecke der Erbschaftsteuer feststellte.<sup>50</sup> Schließlich hat das LG Köln im Jahr 2009 in einer Entscheidung zur Angemessenheit eines Abfindungspreises bei Delisting einer Aktiengesellschaft den in IDW S1 verankerten Vorrang der Ertragswertberechnung gegenüber realisierten Marktpreisen ausdrücklich abgelehnt und entschieden, dass es keiner Ertragswertberechnung zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung bedarf, wenn der Verkehrswert der Aktien aus Marktpreisen ableitbar ist.<sup>51</sup> Im Beschluss wird der objektivierte Ertragswert als „Modellwert, der höchstwahrscheinlich bei einer Veräußerung des Unternehmens als Ganzes nicht vereinbart würde“, bezeichnet und einem „theoretischen Laborwert, der sich einseitig auf höchst unsichere Ertragswertaussichten stützt und zudem Markt Aspekte völlig ausblendet“, gleichgesetzt. Damit setzt sich in der Rechtsprechung ein Trend zu einer realitätsnahen Verkehrswertermittlung fort, der durch eine Relativierung des theoretischen Zukunftserfolgs werts begleitet wird.<sup>52</sup>

### 4.3. Beschränkungen des individuellen Ansatzes

Die Bewertungsstandards IDW S1 und KFS BW1 sahen in ihren früheren Fassungen durchwegs starre Kataloge an Beschränkungen des individuellen Ansatzes vor, die bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unabhängig vom konkreten Bewertungsanlass zur Anwendung gelangten. Es ist daher bemerkenswert, dass diese Eindimen-

---

<sup>46</sup> Vgl. z.B. *Hüttemann, R.* Rechtliche Vorgaben für ein Bewertungskonzept, S. 813 ff, m.w.N. In diesem Sinne auch OGH, Urteil v. 25.09.2003, 2 Ob 189/01k.

<sup>47</sup> In diesem Sinne tritt *Aschauer, E.*, Unternehmensbewertung beim Gesellschafterausschluss, S. 180 ff. und 187 ff., für eine Berücksichtigung von realisierten Marktpreisen beim Gesellschafterausschluss ein. AA hingegen offenbar *Wollny, C.*, „Führt der objektivierte Unternehmenswert zum Verkehrswert?“ – eine Begriffsbestimmung, S. 14.

<sup>48</sup> S. dazu ausführlich den Beitrag von *Creutzmann, A.*, Unternehmensbewertung bei Kapitalgesellschaften nach dem Bewertungsgesetz, in diesem Band.

<sup>49</sup> BVerfG, Beschluss v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94, in: BVerfGE 100, S. 289.

<sup>50</sup> BVerfG, Beschluss v. 07.11.2006, 1 BvL 10/02, in: BStBl. II 2007, S. 192 ff. Siehe dazu auch den Beitrag von *Wagner, F. W.*, Unternehmensbewertung und Marktpreise, in diesem Band.

<sup>51</sup> LG Köln, Beschluss v. 24.07.2009, 82 O 10/08, Der Konzern 2009, S. 494 ff.

<sup>52</sup> Vgl. *Schnabel, K./Köritz, A.*, Aktuelle Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung, S. 48.

sionalität des objektivierten Unternehmenswerts durch die Neufassungen der Standards KFS BW1 in 2006 und IDW S1 in 2008 sowohl in Österreich als auch in Deutschland – wenngleich in unterschiedlicher Weise – aufgegeben wurde.

#### 4.3.1. IDW S1

In Deutschland sieht der IDW-Standard S1 aus 2008 nunmehr bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte das Erfordernis anlassbezogener Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner vor.<sup>53</sup> Dabei wird zwischen den Fällen der mittelbaren Typisierung und der unmittelbaren Typisierung unterschieden. Im Rahmen der mittelbaren Typisierung, die für Bewertungsanlässe vorgesehen ist, die auf unternehmerische Initiativen (z.B. Kaufpreisverhandlungen, Fairness Opinions, Kreditwürdigkeitsprüfungen) zurückgehen, wird die vereinfachende Annahme getroffen, dass die Nettozuflüsse aus dem Bewertungsobjekt und aus der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio auf der Anteilseignerebene einer vergleichbaren persönlichen Besteuerung unterliegen. Auf dieser Grundlage wird dann im Bewertungskalkül auf eine explizite Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern verzichtet.<sup>54</sup> Demgegenüber sieht der Standard IDW S1 bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen (z.B. Squeeze Out) die „unmittelbare Typisierung“ der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner im Sinne einer unmittelbaren Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern sowohl bei den finanziellen Überschüssen als auch beim Kapitalisierungszinssatz aus dem Blickwinkel einer in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person vor.<sup>55</sup>

Durch die Differenzierung zwischen den Fällen der mittelbaren und unmittelbaren Typisierung hat das IDW die Eindimensionalität der objektivierten Wertermittlung aufgegeben. Je nach Bewertungsanlass kann der objektivierte Unternehmenswert daher zwei verschiedene Ausprägungsformen annehmen und daher auch verschieden hoch sein.

Für den Bereich der normorientierten Bewertung, die im Standard durch den Begriff der gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässe umrissen wird, wurde die Eindimensionalität des objektivierten Unternehmenswerts jedoch beibehalten. Der objektivierte Unternehmenswert nach IDW S1 kann daher unabhängig vom konkreten rechtlichen Bewertungsanlass nach wie nur eine Ausprägung annehmen, die sich nach den weiteren im Standard vorgesehenen Typisierungen bzw. Objektivierungen richtet.

#### 4.3.2. KFS BW1

Die Unterscheidung zwischen mittelbarer und unmittelbarer Typisierung ist dem Fachgutachten KFS BW1 aus 2006 fremd. Anders als nach IDW S1 kann bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften unter der Annahme der Ausschüttungsäquivalenz zwischen Bewertungsobjekt und Alternativanlage unabhängig vom Bewertungsanlass auf die Berücksichtigung persönlicher Steuern der Anteilseigner verzichtet werden.<sup>56</sup> Die Mehrdimen-

<sup>53</sup> IDW S1, Rz 29.

<sup>54</sup> IDW S1, Rz 30.

<sup>55</sup> IDW S1, Rz 31.

<sup>56</sup> KFS BW1, Tz 41. S. dazu näher *Rabel, K.*, Ertragsteuern bei der Bewertung von Personengesellschaften und Einzelunternehmen, S. 303 f.

sionalität des objektivierten Unternehmenswerts nach dem Fachgutachten KFS BW1 resultiert jedoch aus der in Tz 14 vorgesehenen speziellen Regelung für die Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte in rechtlichen Bewertungsanlässen, die wie folgt lautet:

*„Bestehen rechtliche Vorgaben für die Wertermittlung, richten sich der Blickwinkel der Bewertung sowie der Umfang der erforderlichen Typisierungen und Objektivierungen nach dem Zweck der für die Wertermittlung relevanten rechtlichen Regelungen.“*

Anders als nach IDW S1 öffnet sich daher der objektivierter Unternehmenswert nach KFS BW1 in rechtlichen Bewertungsanlässen normzweckbezogenen Vorgaben und lässt insoweit jedwedes Abgehen vom Standard-Katalog an Beschränkungen des individuellen Ansatzes zu. Der in KFS BW1 enthaltene Katalog an Beschränkungen des individuellen Ansatzes kommt daher im vollen Umfang zwingend nur bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte im rechtsfreien Raum zum Tragen. In rechtlichen Bewertungsanlässen hängt der Umfang der zur Anwendung gelangenden Beschränkungen von dem für die konkrete Wertermittlung relevanten Normzweck ab. In rechtlichen Bewertungsanlässen ist der objektivierter Unternehmenswert nach KFS BW1 daher mehrdimensional und kann in Abhängigkeit vom jeweiligen Normzweck unterschiedliche Ausprägungsformen annehmen.

## 5. Ergebnis

Die in den Bewertungsstandards IDW S1 und KFS BW1 verankerten Konzepte des objektivierten Unternehmenswerts unterscheiden sich wesentlich voneinander. Für eine normorientierte Bewertung bietet das aktuelle Konzept des objektivierten Unternehmenswerts nach KFS BW1 deutlich flexiblere Rahmenbedingungen als jenes nach IDW S1. Während die Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S1 zwingend aus der Perspektive eines vollständig diversifizierten Kleinanlegers am Kapitalmarkt zu erfolgen hat, ist der für die Bewertung relevante Blickwinkel nach KFS BW1 in Abhängigkeit von den jeweiligen rechtlichen Vorgaben festzulegen. Der Zweck der für die Wertermittlung relevanten rechtlichen Regelungen ist nach KFS BW1 auch für den im Einzelfall gebotenen Umfang von Beschränkungen des individuellen Ansatzes ausschlaggebend. Demgegenüber sieht der Standard IDW S1 für rechtliche Bewertungsanlässe einen starren, einheitlichen Katalog an Beschränkungen des individuellen Ansatzes vor. Der in beiden Bewertungsstandards verankerte Vorrang der gutachterlichen Zukunftserfolgswertberechnung gegenüber tatsächlich realisierten Marktpreisen ist für normorientierte Bewertungen, die auf die Ermittlung eines fiktiven Verkehrswerts im Sinne eines hypothetischen Verkaufspreises abzielen, problematisch.

## 6. Literaturverzeichnis

- Adolff, Johannes*, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, München 2007.
- Aschauer, Ewald*, Unternehmensbewertung beim Gesellschafterausschluss, Wien 2009.

- Dirrigl, Hans*, Die Bewertung von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, Hamburg 1988.
- Dirrigl, Hans*, Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie – Ein aktuelles Problem vor dem Hintergrund der Erbschaftsteuerreform, in: *Kiesewetter, Dirk/Niemann, Rainer*, Accounting, Taxation and Corporate Governance, FS Franz W. Wagner, www.franz-w-wagner.de, S. B 1–B 66.
- Egger, Anton*, Das neue Fachgutachten für Unternehmensbewertung, verabschiedet vom Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder am 27.2.2006, RWZ 4/2006, S. 97–101.
- Fleischer, Holger*, Die Barabfindung außenstehender Aktionäre nach den §§ 305 und 320 b AktG – Stand-alone-Prinzip oder Verbundberücksichtigungsprinzip, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 26/1997, S. 368–400.
- Großfeld, Bernhard*, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 5. Auflage, Köln 2009.
- Hackmann, Annette*, Unternehmensbewertung und Rechtsprechung, Wiesbaden 1987.
- Henselmann, Klaus*, Gründe und Formen typisierender Unternehmensbewertung, BFuP 58/2006, S. 144–157.
- Henselmann, Klaus/Kniest, Wolfgang*, Unternehmensbewertung: Praxisfälle mit Lösungen, 4. Auflage, Herne 2010.
- Hüttemann, Rainer*, Rechtliche Vorgaben für ein Bewertungskonzept, WPg 19/2007, S. 812–822.
- IDW (Hrsg.)*, WP Handbuch 2008 – Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung, Band II, 13. Auflage, Düsseldorf 2007.
- Kuhner, Christoph*, Unternehmensbewertung: Tatsachenfrage oder Rechtsfrage?, WPg 19/2007, S. 825–834.
- Lutter, Marcus*, Materielle und förmliche Erfordernisse eines Bezugsrechtsausschlusses – Besprechung der Entscheidung BGHZ 71, 40, ZGR 3/1979, S. 401–418.
- Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus*, Der objektivierte Unternehmenswert im Lichte einer normorientierten Bewertung, in: *Siegel, Theodor/Klein, Andreas/Schneider, Dieter/Schwintowski, Hans-Peter*, Unternehmungen, Versicherungen und Rechnungswesen – Festschrift Dieter Rückle, Berlin 2006, S. 45–66.
- Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus*, Gegenüberstellung der neuen Fachgutachten IDW S1 und KFS BW1, RWZ 4/2006, S. 102–107.
- Moxter, Adolf*, Grundsätze der ordnungsmäßigen Unternehmensbewertung, 2. Auflage, Wiesbaden 1983.
- Nonnenmacher, Rolf*, Anteilsbewertung bei Personengesellschaften, Königstein 1981.
- Piltz, Detlev J.*, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, 3. Auflage, Düsseldorf 1994.
- Rabel, Klaus*, Ertragsteuern bei der Bewertung von Personengesellschaften und Einzelunternehmen, RWZ 10/2009, S. 303–307.
- Ränsch, Ulrich*, Die Bewertung von Unternehmen als Problem der Rechtswissenschaften – Zur Bestimmung der angemessenen Abfindung für ausscheidende Kapitalgesellschaftler, Die Aktiengesellschaft 29/1984, S. 202–212.

*Schildbach, Thomas*, Die Wirtschaftsprüfer als Gutachter in Fragen der Unternehmensbewertung – Möglichkeiten und Grenzen aus der Sicht der Berufspflichten des Wirtschaftsprüfers, WPg 34/1981, S. 193–201.

*Schnabel, Kerstin/Köritz, Anja*, Aktuelle Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung, Bewertungspraktiker 2009, S. 47–49.

*Wagner, Franz W.*, Unterschiedliche Wirkungen bewertungsbedingter und transaktionsbedingter latenter Ertragsteuern auf Abfindungs- und Ausgleichsansprüche?, WPg 17/2008, S. 834–840.

*Winner, Martin*, Wert und Preis im Zivilrecht, Wien 2008.

*Wollny, Christoph*, Der objektivierte Unternehmenswert – Unternehmensbewertung bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen, Herne 2008.

*Wollny, Christoph*, „Führt der objektivierte Unternehmenswert zum Verkehrswert?“ – eine Begriffsbestimmung, Bewertungspraktiker 3/2010, S. 10–16.

## **7. Rechtsprechungsverzeichnis**

BVerfG, Beschluss v. 27.4.1999, 1 BvR 1613/94, in: BVerfGE 100, S. 289 ff.

BVerfG, Beschluss v. 07.11.2006, 1BvL 10/02, in: BStBl. II 2007, S. 192–199.

LG Köln, Beschluss v. 24.7.2009, 82 O 10/08, in: Der Konzern 10/2009, S. 494–501.

OGH, Urteil v. 25.9.2003, 2 Ob 189/01k, [www.ris.bka.gv.at/Jus](http://www.ris.bka.gv.at/Jus).