

# Inhaltsverzeichnis

|                       |      |
|-----------------------|------|
| Geleitwort            | V    |
| Vorwort               | VII  |
| Abkürzungsverzeichnis | XV   |
| Symbolverzeichnis     | XVII |
| Abbildungsverzeichnis | XIX  |
| Tabellenverzeichnis   | XXI  |

|   |          |
|---|----------|
| <b>I. Die Königsdisziplin im Einflussbereich der Jurisprudenz</b> | <b>1</b> |
|---|----------|

|   |           |
|---|-----------|
| <b>II. Die Unternehmensbewertung als Gegenstand des Gesellschaftsrechts</b> | <b>11</b> |
|---|-----------|

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. Die bewertungstheoretischen Grundlagen</b> | <b>11</b> |
|--|-----------|

|  |    |
|--|----|
| 1.1 Die Konzeptionen der Unternehmensbewertung | 11 |
|--|----|

|  |    |
|--|----|
| 1.1.1 Die investitionstheoretische Unternehmensbewertung | 11 |
|--|----|

|   |    |
|---|----|
| 1.1.2 Die finanzierungstheoretische Unternehmensbewertung | 16 |
|---|----|

|  |    |
|--|----|
| 1.2 Die Funktionen der Unternehmensbewertung | 20 |
|--|----|

|   |    |
|---|----|
| 1.3 Die Berücksichtigung der Unsicherheit | 27 |
|---|----|

|  |    |
|--|----|
| 1.4 Die Methoden der Unternehmensbewertung | 36 |
|--|----|

|  |    |
|--|----|
| 1.4.1 Die Ermittlung von Entscheidungswerten | 36 |
|--|----|

|   |    |
|---|----|
| 1.4.1.1 Die Wertermittlung im Totalmodell | 36 |
|---|----|

|   |    |
|---|----|
| 1.4.1.2 Die Wertermittlung im Partialmodell | 40 |
|---|----|

|   |    |
|---|----|
| 1.4.2 Die Ermittlung von Argumentationswerten | 44 |
|---|----|

|  |    |
|--|----|
| 1.4.2.1 Die „discounted cash flow“-Verfahren | 44 |
|--|----|

|  |    |
|--|----|
| 1.4.2.2 Das objektivierte Ertragswertverfahren nach IDW S1 | 49 |
|--|----|

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 1.4.2.3 Die Multiplikatorverfahren | 53 |
|------------------------------------|----|

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 1.4.2.4 Das Sachoptionsverfahren | 56 |
|----------------------------------|----|

|   |           |
|---|-----------|
| <b>2. Die Unternehmensbewertung als Rechtsproblem</b> | <b>59</b> |
|---|-----------|

|  |    |
|--|----|
| 2.1 Das gesellschaftsrechtliche Abfindungsrecht als Anlass der Unternehmensbewertung | 59 |
|--|----|

|   |    |
|---|----|
| 2.2 Die Abfindungsbemessung am Beispiel des aktienrechtlichen Minderheitenausschlusses                          | 62 |
| 2.2.1 Der ökonomische Hintergrund des aktienrechtlichen Minderheitenausschlusses nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG | 62 |
| 2.2.2 Die Festsetzung der Abfindung durch den Hauptaktionär nach § 327b Abs. 1 AktG                             | 64 |
| 2.2.3 Die Angemessenheitsprüfung nach § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG   | 68 |
| 2.3 Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung   | 71 |
| 2.3.1 Die Grundlagen des Spruchverfahrens   | 71 |
| 2.3.2 Der (Norm-)Zweck bestimmt die Rechnung – Unternehmensbewertung durch den Richter                          | 75 |
| 2.3.2.1 Die Rollenverteilung im Prozess – Abgrenzung zwischen Rechts- und Tatsachenfrage                        | 75 |
| 2.3.2.2 Die rechtlichen Vorgaben der Wertermittlung   | 78 |
| 2.3.2.2.1 Der Grundsatz der „vollen“ Entschädigung  | 78 |
| 2.3.2.2.2 Der Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre  | 81 |
| 2.3.2.2.3 Die Bedeutung des Börsenkurses  | 83 |
| 2.3.2.3 Der Soll-Zustand: Die funktionale Unternehmensbewertung als (norm-)zweckadäquate Bewertungskonzeption   | 88 |

### **III. Die Unternehmensbewertung in Wissenschaft und rechtlicher Anwendung**

|  |     |
|--|-----|
| <b>1. Das Bewertungsverständnis im wissenschaftlichen Schrifttum</b>                             | 97  |
| 1.1 Das Untersuchungsziel und die Forschungsmethodik   | 97  |
| 1.2 Die Analyse wissenschaftlicher Zeitschriftenpublikationen                                    | 100 |
| 1.2.1 Die Auswahl der Analyseobjekte und der Gang der Untersuchung                               | 100 |
| 1.2.2 Die Ergebnisse der Analyse   | 105 |
| 1.3 Die Analyse der Kommentarliteratur   | 116 |
| 1.3.1 Die Bedeutung von Kommentaren in der Rechtswissenschaft und die Auswahl der Analyseobjekte | 116 |
| 1.3.2 Die Ergebnisse der Analyse   | 119 |

---

|   |     |
|---|-----|
| <b>2. Das Bewertungsverständnis in der Rechtsprechung</b>   | 127 |
| 2.1 Die Auswahl der Analyseobjekte und der Gang der Untersuchung  | 127 |
| 2.2 Die Ergebnisse der Analyse  | 132 |
| 2.2.1 Die verwendeten Methoden  | 132 |
| 2.2.2 Die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes   | 138 |
| <b>3. Die Beurteilung der Normzweckkonformität der gerichtlichen Vorgehensweise</b>                                   | 144 |
| 3.1 Die bewertungstheoretische Einordnung der Ergebnisse  | 144 |
| 3.2 Der Ist-Zustand: Die kritische Würdigung der Ergebnisse hinsichtlich ihrer Konformität mit dem Normzweck          | 145 |
| <b>IV. Die interessengeleitete Rechtsprechung</b>   | 157 |
| <b>1. Das Aufkommen finanzierungstheoretischer Unternehmensbewertung in rechtlicher Anwendung – Erklärungsansätze</b> | 157 |
| 1.1 Die materielle Perspektive: Fehlendes Erklärungspotential   | 157 |
| 1.2 Die prozessuale Perspektive: Erklärungsansatz in der Neuen Politischen Ökonomie                                   | 158 |
| <b>2. Die Akteure der gerichtlichen Unternehmensbewertung und ihre Interessen</b>                                     | 162 |
| 2.1 Die Grundlagen der Interessentheorie  | 162 |
| 2.2 Die stereotypen Akteure der Unternehmensbewertung   | 166 |
| 2.3 Die stereotypen Akteursinteressen   | 172 |
| 2.4 Die Akteure der gerichtlichen Unternehmensbewertung und ihre Interessen   | 174 |
| 2.4.1 Der Sachverständige als Anbieter der Unternehmensbewertung  | 174 |
| 2.4.1.1 Das stereotype Bild des Sachverständigen  | 174 |
| 2.4.1.2 Die stereotypen Interessen des Sachverständigen   | 177 |
| 2.4.2 Der Richter als Nachfrager der Unternehmensbewertung  | 179 |
| 2.4.2.1 Das stereotype Bild des Richters  | 179 |
| 2.4.2.2 Die stereotypen Interessen des Richters   | 181 |

|  |            |
|--|------------|
| 2.4.3 Die Konfliktparteien als Betroffene der Unternehmensbewertung        | 184        |
| 2.4.3.1 Das stereotype Bild der Konfliktparteien                           | 184        |
| 2.4.3.1.1 Der Hauptaktionär  | 184        |
| 2.4.3.1.2 Der Minderheitsaktionär  | 186        |
| 2.4.3.2 Die stereotypen Interessen der Konfliktparteien                    | 187        |
| 2.4.3.2.1 Die stereotypen Interessen des Hauptaktionärs                    | 187        |
| 2.4.3.2.2 Die stereotypen Interessen des Minderheitsaktionärs              | 188        |
| <b>3. Die Interessenvertretung: Mittel der Interessendurchsetzung</b>      | <b>191</b> |
| 3.1 Die Interessenarbeit im Umfeld der gerichtlichen Unternehmensbewertung | 191        |
| 3.1.1 Die Gestaltungsmöglichkeiten der Interessenvertretung                | 191        |
| 3.1.2 Die Interessenvertretung der Akteure                                 | 198        |
| 3.1.2.1 Die Interessenvertretung des Sachverständigen                      | 198        |
| 3.1.2.2 Die Interessenvertretung des Hauptaktionärs                        | 202        |
| 3.1.2.3 Die Interessenvertretung des Minderheitsaktionärs                  | 209        |
| 3.2 Die Einflussnahme auf die gerichtliche Unternehmensbewertung           | 212        |
| <b>4. Die Konsequenzen der Interessendurchsetzung</b>                      | <b>220</b> |
| 4.1 Die Profiteure der Anwendung finanzierungstheoretischer Modelle        | 220        |
| 4.1.1 Der Nutzenzuwachs des Sachverständigen                               | 220        |
| 4.1.2 Der Nutzenzuwachs des Richters                                       | 221        |
| 4.1.3 Der Nutzenzuwachs des Hauptaktionärs                                 | 222        |
| 4.2 Der Leidtragende der Anwendung finanzierungstheoretischer Modelle      | 223        |
| <b>V. Die Zusammenfassung der Ergebnisse und ein Ausblick</b>              | <b>225</b> |

---

|   |     |
|---|-----|
| Literaturverzeichnis  | 235 |
| Rechtsprechungsverzeichnis  | 285 |
| Gesetzes- und Richtlinienverzeichnis                                      | 287 |
| Parlamentariaverzeichnis  | 289 |
| Anlage 1: Ausgewertete Zeitschriftenbeiträge zur<br>Unternehmensbewertung | 291 |
| Anlage 2: Stichprobe der Rechtsprechungsanalyse                           | 353 |