

aller Umstände einschließlich der Vorgeschichte des Vertrages und der Interessenlage der Parteien zu ermitteln, ob eine Leistung teilweise unentgeltlich erfolgt und damit von einer gemischten Schenkung auszugehen ist.¹⁶²⁵

Dabei ist zu beachten, dass ein entgeltlicher Vertrag selbst dann gegeben sein kann, wenn zwischen der Zuwendung und der Gegenleistung in objektiver Hinsicht ein grobes Missverhältnis besteht. Unentgeltlichkeit bedeutet nicht, dass die Zuwendung kostenlos erfolgen muss.¹⁶²⁶ Den Parteien steht es – insb. bei Rechtsgeschäften mit Freunden und Verwandten – aufgrund ihrer Privatautonomie vielmehr frei, auch eine aus objektiver Sicht wesentlich geringere Gegenleistung subjektiv noch als gleichwertig anzusehen (sog. Prinzip der subjektiven Äquivalenz).¹⁶²⁷

Besteht bei einem Zuwendungsgeschäft zwischen Leistung und Gegenleistung ein objektives, über ein geringes Maß deutlich hinausgehendes Missverhältnis, besteht allerdings eine tatsächliche Vermutung für das Vorliegen einer gemischten Schenkung. Diese Vermutung gilt aber nur zugunsten Dritter, deren schutzwürdige Interessen durch das Vorliegen einer gemischten Schenkung tangiert würden, nicht dagegen zugunsten der Vertragsparteien des Rechtsgeschäftes selbst.¹⁶²⁸

Der Wert einer Zuwendung entspricht dem Verkehrswert des zugewendeten Gegenstands oder Rechts zum Zeitpunkt des Erwerbs.

d) Vermögensbewertung, insbesondere Unternehmensbewertung, Immobilienbewertung und Bewertung im Steuerrecht

aa) »Wert« als unbestimmter Rechtsbegriff in § 1376 BGB

Oben (s. Rdn. 1364) wurde der Begriff des Vermögens iSd. Vorschriften der §§ 1374, 1375, 1376 BGB erläutert und ausgeführt, dass das Gesetz grundsätzlich keine Regelung trifft, wie Vermögenswerte zu bewerten sind. 1409

Der unbestimmte Rechtsbegriff des »Wertes« nach § 1376 BGB ist von der Rechtsprechung zu konkretisieren. 1410

Eine Ausnahme hiervon betrifft die Regelungen zur Bewertung landwirtschaftlicher Betriebe in § 1376 Abs. 4 BGB.

Teilweise wird deshalb der Vorschrift des § 1376 BGB rechtstechnisch, mit der Ausnahme des Abs. 4, keine eigene Bedeutung zugemessen.¹⁶²⁹ 1411

Die kongruenten Formulierungen und der Aufbau des § 1376 Abs. 1 und des Abs. 2 BGB lassen vielmehr in grammatikalischer Auslegung den gesetzgeberischen Willen erkennen, dass das Anfangs- und Endvermögen in gleicher Weise zu bewerten sind: **Grundsatz der Bewertungskongruenz im Anfangs- und Endvermögen.** 1412

Erfolgt bspw. eine Unternehmensbewertung im Endvermögen mit einem Stichtag im Jahr 2014 und einer Bewertung im Anfangsvermögen mit einem Stichtag bspw. in 1975, haben beide Bewertungen nach den **heute geltenden anerkannten Regeln** der Bewertungslehre zu erfolgen. Die Bewertung im Anfangsvermögen hat deshalb nicht nach den seinerzeit üblichen und heute völlig überholten

1625 BGH, 01.02.1995 – IV ZR 36/94, FamRZ 1995, 479; s. hierzu auch: OLG Köln, 26.08.2008 – 4 UF 38/08, NJW 2009, 1005; OLG Koblenz, 10.08.2006 – 7 UF 850/05, FamRZ 2006, 1839; OLG Koblenz, 18.12.2002 – 9 UF 530/01, NJW, 2003, 1675.

1626 Palandt/Weidenkaff, BGB, § 516 Rn. 8.

1627 BGH, 18.05.1990 – VZR 304/88, WM 1990, 1790.

1628 BGH, 06.11.2013 – XII ZB 434/12, FamRZ 2014, 98.

1629 FA-Komm-FamR/Weinreich, § 1376 BGB Rn. 1.

Kombinationsmethoden stattzufinden.¹⁶³⁰ Wenn aber der Rechtsprechung des BGH¹⁶³¹ zum strengen Stichtagsprinzip (die latente Steuerbelastung wird individuell nach den zum Stichtag geltenden Steuerregeln ermittelt!) konsequent Rechnung getragen werden soll, können alternativ die Methoden des Vergangenheitsstichtags zur Anwendung gebracht werden.

- 1413 Letztlich hat die Bewertung unter Berücksichtigung der latenten Steuerlast für den Fall der tatsächlichen Veräußerung bzw. eines Schenkungs- oder Erbvorgangs zu erfolgen, was unten noch ausführlich ausgeführt wird.¹⁶³²
- 1414 Neben dem Gesetz hilft auch die höchstrichterliche Rechtsprechung zur Auswahl der Bewertungsmethode bei der Beantwortung der Frage, wie die Werte von Vermögensgegenständen im familienrechtlichen Verfahren zu bewerten sind, nicht wirklich weiter. Zwar obliegt die Auswahl¹⁶³³ der Bewertungsmethode allein dem sachverständig beratenen Tatrichter. Dies ändert aber nichts daran, dass die Wertdefinitionen der Rechtsprechung nur be- und umschreibend bleiben.

Danach ist der »volle und wirkliche Wert« zu ermitteln, wobei die Definition deutlich machen will, dass dieses nicht der Verkehrswert sein muss.¹⁶³⁴ Vielmehr sind temporäre Wertschwankungen unbeachtlich.

Wenn vom vollen und wirklichen Wert die Rede ist, bedeutet dies also, dass grds. ein Verkehrswert gemeint ist. In der neueren Rechtsprechung wird nun als objektiver Entscheidungswert auch der Begriff des »Verkehrswerts« verwendet.¹⁶³⁵

Somit scheiden grds. Wertermittlungsmethoden des Steuerrechts (wie das vereinfachte Ertragswertverfahren nach § 199 BewG) aus, soweit sie keinen Verkehrswert ermitteln.¹⁶³⁶ Auch ein übertriebener »Liebhaberwert« ist unbeachtlich.

- 1415 Nach ständiger Rechtsprechung ist es Aufgabe des Tatrichters – sachverständig beraten – die Bewertungsmethode, die im Einzelfall geeignet ist, auszuwählen.¹⁶³⁷

Diese tatrichterliche Bewertung kann nach den allgemeinen Grundsätzen der Rechtsprechung des BGH nur daraufhin überprüft werden, ob sie gegen Denkgesetze oder Erfahrungssätze verstößt oder sonst auf rechtsfehlerhaften Erwägungen beruht.¹⁶³⁸

1630 HFA 2/1995, Hauptfachausschuss des IDW »Zur Unternehmensbewertung im Familien- und Erbrecht«; II, 2.; LG Bremen, AG 2003, 215; OLG Celle, AG 2007, 866; kritisch Ruthardt/Hachmeister, WPg 2011, 351 ff. mit Rspr-Hinweisen.

1631 BGH, FamRZ 2011, 622 & 1367.

1632 S. u., P/W/W/Weinreich, BGB, § 1376 Rn. 7; BGH, FamRZ 1989, 1051; OLG Düsseldorf, FamRZ 2008, 516; OLG Dresden, FamRZ 2008, 1857; a. A. Hoppenz, FamRZ 2006, 449 ff.

1633 BGH, FamRZ 2011, 622 & 1367; BGH, FamRZ 2014, 98, Tz 34; BGH, FamRZ 1991, 776; 1986, 776; 1999, 361; Kuckenburg, Unternehmensbewertung im Zugewinnausgleich, FuR, 2012, 223, 281.

1634 BGH in st. Rspr. z. B. BGH, FamRZ 2005, 99, 100; BGH, FamRZ 2005, 1974, 1976; BGH, FamRZ 1991, 43, 44; BGH, FamRZ 1986, 37, 39; BGH, FamRZ 1986, 776, 779 und insb. auch BVerfG, FamRZ 1985, 256, 260; Münch, FamRZ 2006, 1164.

1635 BGH, FamRZ 2011, 622 & 1367.

1636 Jonas, WPg 2011, 299, 302.

1637 BGH, NJW 1999, 781, 787 = FamRZ 1999, 361, 364; BGH, FamRZ 1995, 1270; BGH, FuR 2002, 501, 503; insb. auch zu Unternehmensbewertung, BGH, NJW 1999, 781, 787 = FamRZ 1999, 361, 364; BGH, FamRZ 2005, 99, 100; BGH FamRZ 2011, 183; BGH, NJW 2011, 999 = FamRZ 2011, 622, Rn 16; Rspr-Übersicht Hachmeister-Ruthardt-Lapenius WPg 2011, 519 ff; BGH, FamRZ 2011, 622 & 1367; BGH, FamRZ 2014, 98, Tz 34; BGH, FamRZ 1991, 776; 1986, 776; Kuckenburg, Unternehmensbewertung im Zugewinnausgleich, FuR, 2012, 223, 281.

1638 BGH, FamRZ 2011, 183, Rn. 21, 45; BGH, FamRZ 2005, 99, 100; BGH, FamRZ 2005, 1974, 1976.

► **Praxistipp:**

1416

Der **Familienrichter** sollte schon vor Erlass des Beweisbeschlusses zur Erfüllung seiner Verpflichtung, die sachgerechte Bewertungsmethode zu bestimmen, den Sachverständigen hinzuziehen und um dessen Vorschläge zur Bewertung nachsuchen.

Der **Anwalt** hat schon zur Vermeidung von Beratungsfehlern bereits in seinem Sachvortrag auf die geeignete Bewertungsmethode hinzuweisen bzw. zur Auswahl der Bewertungsmethode durch das Gericht fundiert Stellung zu nehmen, weil die Bewertungsergebnisse bei Anwendung verschiedener Methoden höchst unterschiedlich sind. Der Verfahrensbevollmächtigte hat die für seinen Mandanten optimale Bewertungsmethode vorzuschlagen.

Die folgenden Ausführungen werden dabei eindringlich deutlich machen, dass die Bewertungsmethoden zu völlig unterschiedlichen Ergebnissen führen!¹⁶³⁹

Also hat der Verfahrensbevollmächtigte die Beratungsverpflichtung, auf die für den Mandanten geeignete Bewertungsmethode hinzuwirken.

Dies setzt fundierte Kenntnisse der geeigneten Bewertungsmethoden voraus.

Gericht und anwaltliche Parteivertreter dürfen sich bei der Auswahl der Bewertungsmethode nicht auf eine geeignete Methodenauswahl durch den Sachverständigen verlassen oder ihm gar die Auswahl der Bewertungsmethode überlassen. Dies wäre grob rechtsfehlerhaft und erfolgt oftmals inzident durch den allgemeinen Auftrag an den Sachverständigen im Beweisbeschluss, den Bewertungsgegenstand zum Bewertungsstichtag zu bewerten.

Kenntnisse der Bewertungsmethoden und deren Wirkungsweisen sind darüber hinaus dann erforderlich, sobald das Sachverständigengutachten vorliegt, um eine kritische Würdigung vornehmen zu können.

Nicht vorhandener oder unsachgerechter Vortrag bei der Auswahl der Bewertungsmethode und bei der kritischen Würdigung des Gutachtens durch den anwaltlichen Parteivertreter führen unweigerlich zu dessen Haftung.

Aber auch das Gericht handelt rechtsfehlerhaft, wenn es die Auswahl der Bewertungsmethode dem Sachverständigen überlässt.¹⁶⁴⁰ 1417

Die Bewertung von Vermögensgegenständen im Zugewinnausgleichsverfahren als Scheidungsfolgsache ist streitentscheidend und damit rechtsprechende Tätigkeit, die nach Art. 92 Hs. 1 GG allein dem Gericht übertragen ist. Dieses ist nach Art. 20 Abs. 3 GG an Recht und Gesetz, nicht aber an Lehrmeinungen gebunden.

Auch die Tatsachenfeststellung obliegt nach §§ 286, 287 ZPO, § 738 Abs. 2 BGB, insb. § 287 Abs. 1 Satz 2 ZPO, dem Gericht. Ggf. hat das Gericht mit den zugänglichen Erkenntnismöglichkeiten Schätzungen vorzunehmen.¹⁶⁴¹ 1418

Dabei hat der Anwalt die Tätigkeit des Gerichts kritisch zu begleiten, um Haftungsrisiken auszuschließen.

1639 Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, S. 1001.

1640 BGH, NJW 1999, 781, 787 = FamRZ 1999, 361, 364; BGH, FamRZ 2005, 99, 100; BGH, FamRZ 2005, BGH, FamRZ 1974, 1976; BGH, FamRZ 2011, 183; BGH, FamRZ 2011, 622 & 1367; Kuckenburg, Unternehmensbewertung im Zugewinnausgleich, FuR, 2012, 223, 281.

1641 BGH, FamRZ 2011, 183, Rn. 21.

So hat ein Rechtsanwalt sogar dafür gehaftet, die durch den Sachverständigen festgestellten Flächenangaben in einem Gebäudesachverständigengutachten nicht überprüft und die darin enthaltenen Fehler nicht entdeckt zu haben.¹⁶⁴²

- 1419 Letztlich »lebt« die Wertermittlung mit dem Problem, dass gerade ein Marktpreis nicht vorliegt, der heranzuziehen wäre und die Bewertung obsolet machte.

In der angelsächsischen Lehre zur Unternehmensbewertung wird dieses mit einem Merksatz treffend umschrieben:

Price is what you pay!

Value is what you get!

bb) Wertermittlungssysteme und -begriffe im gesetzlichen Güterstand des Zugewinnausgleichs

- 1420 Drei Kalküle liegen allen Bewertungsmodellen¹⁶⁴³ zugrunde.
1. Kalkül: für den Wert eines Vermögensgegenstandes ist allein der Veräußerungserlös maßgeblich, der erzielt werden kann.
 2. Kalkül: für den Wert eines Vermögensgegenstandes ist allein der Betrag maßgeblich, der für die Wiederbeschaffung des gebrauchten Gegenstandes aufzuwenden ist.
 3. Kalkül: für den Wert eines Vermögensgegenstandes ist die Höhe des Barwertes der Nutzungen ohne Veräußerung maßgeblich.

Hieraus leiten sich die **drei elementaren Begriffe der Wertermittlung** in der Reihenfolge der v.g. Aufzählung ab:

- **Veräußerung**
- **Wiederbeschaffung**
- **Ertrag**

- 1421 Der zunächst genannte Veräußerungserlös, also ein realistischer Marktpreis, liegt auf den Bewertungsstichtag des Zugewinnausgleichsverfahrens bezogen praktisch nie vor.

Eine Ausnahme bildet der »stichtagsnahe Veräußerungspreis«¹⁶⁴⁴, der im Zusammenhang mit der Grundstücksbewertung und der Unternehmensbewertung noch dargestellt wird.

- 1422 Die dann in Betracht kommenden Prämissen der Wiederbeschaffung und des Ertrags gehen, wie die obigen Kalküle zeigen, von völlig unterschiedlichen Bewertungsmodellen aus. Gleichwohl ist, insb. in der Vergangenheit, immer wieder versucht worden, kombinierende Mittelwertmethoden anzuwenden. Allein wegen der unterschiedlichen Bewertungskalküle ist die Anwendung von irgendwelchen Kombinationsmethoden abzulehnen.¹⁶⁴⁵

- 1423

Tabellarische Systematisierung der Wertbegriffe:			
		Wertbegriffe	
Veräußerungswert		Wiederbeschaffungswert	Ertragswert
Verkaufspreis		Anschaffungswert	Nutzungswert
Liquidationswert		Reproduktionswert	
		Substanz- und Sachwert	

1642 OLG Düsseldorf, ZFE 2007, 36; BGH, AnwBl. 2009, 306.

1643 Kuckenburg, FuR 2012, 222, 224.

1644 BGH, FamRZ 1982, 571 = BB 1982, 887 = NJW 1982, 2497: 1 Jahr; HFA 2/1995, III, 4: 2 Jahre; § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG: 1 Jahr.

1645 Kuckenburg, FuR 2009, 316, 317; Kuckenburg, FuR 2012, 222, 224 m. w. N.

Goodwill: immanent		Goodwill: kumulativ		Goodwill: immanent
			Mittelwert	

Die Schwächen des Wiederbeschaffungswertes werden schon dadurch deutlich, dass dieser den Goodwill nicht immanent ermitteln kann. D. h., der Substanzwert ist nicht in der Lage, den Goodwill, bestehend aus weichen Faktoren wie Firmenwert, Kundenrelationen, Managementfaktoren, Vorteilen bei inneren Abläufen, Kreditwürdigkeit, Marktstellung, Organisation, Bedeutung eingeführter Markenartikel, funktionierendes Distributionsmanagement, Lieferantenrelationen, Standortvorteile und anderen Wettbewerbsvorteilen, abzubilden.¹⁶⁴⁶ 1424

Der Liquidationswert ist ein Veräußerungswert unter Zerschlagungsgesichtspunkten. 1425

Der Mittelwert ist eine Kombination zweier völlig unterschiedlicher Bewertungsmodelle, die entweder auf den Anschaffungswert oder den Nutzungswert abheben. Dies ist nicht verifizierbar und verstößt damit gegen Grundsätze der Logik. Die Rechtsmittelinstanz kann zwar nicht die Auswahl der Bewertungsmethode überprüfen. Ein Verstoß gegen Denkgesetze führt aber zur Aufhebung von Entscheidungen der Tatsacheninstanz.¹⁶⁴⁷ 1426

cc) Bewertungsbegriffe und Bewertungs-ABC

■ Anschaffungswert 1427

Der Anschaffungswert, nicht identisch mit dem steuerlichen Begriff der historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten (AHK), ist ein Wiederbeschaffungswert für einen gleichwertigen und gebrauchten Vermögensgegenstand am relevanten Bewertungsstichtag.

Aus der Sicht des Unternehmenserwerbers betrachtet: Was müsste man aufwenden, um ein identisches und baugleiches Unternehmen unter Berücksichtigung aller Zeitwerte zu rekonstruieren?

Diese Bewertung erfolgt unter der Prämisse des going-concern-Prinzips und ist vergangenheitsbezogen.

■ Ertragswert

Unter dem Ertragswert versteht man den Barwert einer zeitraumbezogenen (modifizierte Ertragswertmethode) oder ewigen Rente, in dem der zukünftige, nachhaltig erzielbare und bereinigte Jahresertrag mit einem zu bestimmenden Kapitalisierungszinssatz, auf den Stichtag bezogen, kapitalisiert wird.

Anknüpfungspunkt sind zukünftig zu prognostizierende Erträge, die immanent den Goodwill des Unternehmens abbilden. Die weichen Faktoren, d. h. die des Substanzwertes, die der Wiederbeschaffungswert, wie oben dargestellt, nicht ausdrücken kann, sind in den zukünftigen Zahlungsströmen enthalten. Es bedarf somit auch keiner gesonderten, ohne Bezug zu Zahlungsströmen hergeleiteten, Ermittlung eines Goodwills.

Diese Bewertung ist zukunftsbezogen.

¹⁶⁴⁶ Kuckenburg, FuR 2009, 316, 317.

¹⁶⁴⁷ BGH, FamRZ 2011, 183; BGH, FamRZ 2011, 622 = NJW 2011, 999; BGH, FamRZ 2011, 1367; BGH, NJW 1999, 781, 787 = FamRZ 1999, 361, 364; BGH, FamRZ 2014, 98.

Hauptkritik an dieser Methode ist das Problem der damit korrespondierenden zu erstellenden Prognose. Dieses Argument tritt aber wegen des überragenden Arguments für die Ertragswertmethode völlig in den Hintergrund:

Niemand würde für einen Vermögensgegenstand, insb. für ein Unternehmen, einen wertbildenden Faktor zugrunde legen, der vergangenheitsbezogen ist. Die Preisvorstellung eines potenziellen Erwerbers bildet sich nicht wegen der Früchte des Vermögensgegenstandes in der Vergangenheit; ihn interessieren ausschließlich die zukünftigen Einnahmen und Zahlungsströme, die er selbst nach dem Erwerb für den Einsatz seines Kapitals erzielen kann. Anderenfalls könnte man alle in der Vergangenheit erfolgreichen und später in Insolvenz geratenen Unternehmen prächtig veräußern.

Dieses Bewertungskalkül macht deutlich, dass die Berechnung, die bei der Unternehmensbewertung noch detailliert dargestellt werden wird, methodisch aus dem Kapitalwertkalkül der Investitionsrechnung abgeleitet worden ist.

Daraus resultiert auch der Leitsatz des Vaters der modernen Bewertungslehre Moxter:¹⁶⁴⁸ »bewerten heißt vergleichen«.

Ein Bewertungsobjekt wird einem Vergleichsobjekt (ggf. auch einer Nichtinvestition) gegenübergestellt. Sodann wird aus dem ermittelten oder bekannten Preis des Vergleichsobjekts auf den unbekanntem Preis (Wert) des Bewertungsobjekts geschlossen.

Dies entspricht exakt der Vorstellungswelt des Stichtagsprinzips im Zugewinnausgleichsverfahren, da der volle wirkliche Wert, ein von Wertschwankungen unabhängiger Verkehrswert und somit ein fiktiver und potenzieller Marktwert, zu ermitteln ist, der sich allein an den Erträgen der Zukunft orientiert.

■ Firmenwert

Hierunter versteht man den Wert der Firma im Rechtssinne. Regelmäßig wird dieser nicht isoliert ermittelt, sondern ist Bestandteil der Gesamtbewertung oder eines Veräußerungspreises. Er ist damit nicht identisch mit dem Unternehmenswert.

Teilweise wird aber ausschließlich die Firma des Unternehmens als werthaltiges immaterielles Wirtschaftsgut veräußert.

Die werthaltigsten Firmenmarken in diesem Sinne sind wahrscheinlich Apple, Coca-Cola und Microsoft.

■ Geschäftswert

Dieser Begriff ist weiter gehend als der v.g. Firmenwert. Er umfasst auch die oben schon dargestellten »weichen Faktoren«.

Voraussetzung ist aber ein verfestigter Kundenstamm, der besondere Gewinnerwartungen realistisch erscheinen lässt. Der Geschäftswert ist nur dann vorhanden, wenn er mit künftigen Zahlungsströmen verknüpft ist.

■ Goodwill

Der Begriff wird synonym mit dem Begriff des Geschäftswertes gebraucht.

■ Ideeller Wert

Auch dieser ist nichts anderes als der Geschäftswert oder Goodwill.

¹⁶⁴⁸ Moxter, Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung, S. 123.

■ Liquidationswert

Dies ist der Wert, der bei Veräußerung (durch Veräußerung von Einzelwirtschaftsgütern und Vermögensgesamtheiten) unter Zerschlagungsgesichtspunkten nach Abzug der Verbindlichkeiten und der Liquidationskosten sowie unter Berücksichtigung der Ertragsteuern (§§ 16, 18, 34 EStG) verbleibt.

Der Liquidationswert bildet die Wertuntergrenze bei der Unternehmensbewertung¹⁶⁴⁹ und der Bewertung anderer Vermögensgegenstände. Bei der Bewertung im Güterrecht ist er dann von Bedeutung, wenn der Vermögenswert infolge der Zugewinnausgleichszahlung in Geld umgesetzt werden muss oder ohnehin eine Veräußerung beabsichtigt war.¹⁶⁵⁰

Auch als wirtschaftliche Wertuntergrenze bei der Unternehmensbewertung ist die Liquidationsbewertung von Bedeutung, wenn der Ertragswert nach dem Bewertungsstandard IDW S 1 unter dem Liquidationswert liegt. Es wäre anderenfalls unwirtschaftlich, das Unternehmen fortzuführen, ohne dass es der konkreten Liquidation bedarf.¹⁶⁵¹

Hat das Unternehmen keinen positiven Ertragswert und wird es in absehbarer Zeit liquidiert, ist ebenfalls der Liquidationswert als voller und wirklicher Wert zugrunde zu legen.¹⁶⁵²

Auch wenn es nicht zur tatsächlichen Veräußerung des Unternehmens kommt, ist stets die latente Steuerlast aus Veräußerungsgewinnen nach den o.g. Vorschriften wertmindernd zu berücksichtigen.¹⁶⁵³ Dies gilt auch für die Liquidationskosten.

■ Mittelwertverfahren

Wegen ihres völlig unterschiedlichen Kalküls führen Substanzwert- und Ertragswertverfahren zu höchst unterschiedlichen Ergebnissen.

Gleichwohl ist immer wieder erwogen worden, aus beiden Werten einen Mittelwert zu bilden. Auch das »Stuttgarter Verfahren«¹⁶⁵⁴ ist ein solches Mittelwertverfahren. Dieses ist auch von der überkommenen Rechtsprechung in der Vergangenheit angewandt worden.¹⁶⁵⁵

In der betriebswirtschaftlichen Unternehmensbewertungslehre werden Mittelwertverfahren wegen ihrer völlig unterschiedlichen Denkmodelle abgelehnt.

Seit Anfang der achtziger Jahre gilt die Anwendung derartiger Verfahren in der betriebswirtschaftlichen Bewertungslehre als Kunstfehler.¹⁶⁵⁶

Auch in der Grundstücksbewertung ist die Anwendung von Mittelwertverfahren gem. § 8 Immo-WertV unzulässig.

1649 BGH, FamRZ 1986, 776, 779; BGH, FamRZ 1982, 571.

1650 BGH, FamRZ 1992, 918, 919; BGH, FamRZ 1993, 1183; BGH, FamRZ 1995, 1270.

1651 BGH, FamRZ 1986, 776, 779; IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i. d. F. 2008, im Folgenden zitiert: »IDW S 1«).

1652 BGH, FamRZ 2011, 183; BGH, FamRZ 1982, 2497; BGH, NJW 1982, 2441, Rn. 43.

1653 BGH, 17.11.2010 – XII ZR 170/09; BGH, FamRZ 1991, 43, 48, Rn. 31.

1654 Geregelt in den Erbschaftsteuerrichtlinien R 97 ff. ErbStR 2003, selbst im Steuerrecht überholt durch Schenkung- und Erbschaftsteuerreform 2009, vgl. Kuckenburg, FuR 2009, 261 und FuR 2009, 381; vgl. unten bei den Übergewinnverfahren, Rdn. 1448 ff; Kuckenburg, FuR 2012, 222, 224.

1655 BGH, FamRZ 1982, 54 m. w. N.

1656 Moxter; Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung, S. 56 ff., 61–63: bezeichnet jede Mittelung von Substanz- und Ertragswert als theoretisch nicht legitimierbares und praktisch außer ordentlich gefährliches »Rechenspiel«.

Die Anwendung eines Mittelwertverfahrens macht die Unfähigkeit des Bewerbers deutlich, sich für ein bestimmtes Kalkül zu entscheiden. Bei der Anwendung eines Mittelwertverfahrens werden »Äpfel und Birnen« verglichen.

Es gilt also ein **Aggregationsverbot**.

Vielmehr ist die Auswahl der Bewertungsmethode durch das Gericht im Urteil darzustellen und zu begründen.

Praktikabilitätsgesichtspunkte, wie Einfachheit der Ermittlung, dürfen keine Rolle spielen, da der »volle und wahre Wert/Verkehrswert« zu ermitteln ist.

■ Nutzungswert

Hierbei handelt es sich um eine andere Bezeichnung als die des Ertragswertes, die keine eigenständige Bedeutung hat.

Unternehmen und Unternehmensbeteiligungen sowie Nießbrauch werden bspw. nach dem Nutzungswert beurteilt.

■ Reproduktionswert

Der Reproduktionswert stammt aus dem bewerterischen Kalkül der Sachwertbewertung und geht von der Überlegung aus, was man aufwenden müsste, um einen identischen Vermögensgegenstand in seiner Umweltsituation zu reproduzieren.

Falls dieses Kalkül bei der Unternehmensbewertung mit der Substanzwertmethode zur Anwendung gebracht wird, erfolgt die Bewertung als Gesamtbewertung aller Wirtschaftsgüter nach dem Netto-Teilreproduktionswert.

■ Sachwert- oder Substanzwertverfahren

Diese Verfahren gehen von der Überlegung aus, was aufzuwenden wäre, um einen identischen Vermögenswert, sogar Unternehmen oder auch Grundstücke, zu reproduzieren.

Der Sachwert wird über die Summe der Wirtschaftsgüter im Zuge einer Gesamtbewertung unter going-concern-Gesichtspunkten nach Abzug der Verbindlichkeiten ermittelt.

Dies geschieht nicht nach Buchwerten.

Die insoweit veraltete Rechtsprechung des BGH¹⁶⁵⁷ verlangt ein Hinzufügen des Geschäftswertes.

Dabei ist diese Methode zur Ermittlung des Geschäftswertes nicht in der Lage (s. o.), weil sich die den einzelnen Wirtschaftsgütern innewohnenden stillen Reserven nicht im Goodwill widerspiegeln. Dies ist der Goodwill, bestehend aus weichen Faktoren wie Firmenwert, Kundenrelationen, Managementfaktoren, Vorteilen bei inneren Abläufen, Kreditwürdigkeit, Marktstellung, Organisation, Bedeutung eingeführter Markenartikel, funktionierendes Distributionsmanagement, Lieferantenrelationen, Standortvorteile und anderen Wettbewerbsvorteilen.

■ Veräußerungswert

Der Wert eines Vermögensgegenstandes zeigt sich in seinem Marktpreis.

Im Kontext zum Stichtag des Zugewinnausgleichs findet aber, von großen Ausnahmen abgesehen, keine Veräußerung statt. Dieser Wertansatz ist nur dann von Bedeutung, wenn ein Veräußerungsvorgang wenigstens stichtagsnah stattfindet.

1657 BGH, FamRZ 1982, 34.

Man spricht dann vom **stichtagsnahen Veräußerungspreis**,¹⁶⁵⁸ der in der Unternehmensbewertung und auch in der Bewertung von Betriebsgrundstücken nach § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG¹⁶⁵⁹ anerkannt ist. Dem ist auch die Rechtsprechung des BGH gefolgt.

■ Vergleichswert

Vergleichsorientierte Bewertungsmethoden gibt es bei der Unternehmensbewertung aber auch bei der Bewertung von Grundstücken. Sie sind gegenwartsbezogen, indem der Vermögensgegenstand mit Verkaufspreisen ähnlicher Vermögensgegenstände verglichen wird.

Alle Praktikermethoden der Unternehmensbewertung, wie bei der Bewertung von Praxen von Freiberuflern, stellen vergleichsorientierte Bewertungsansätze dar. Diese sind aber oftmals vergangenheitsbezogen.

Nach § 15 ImmoWertV beruht der Vergleichswert auf dem Vergleich mit dem Verkaufspreis ähnlicher Grundstücke in ähnlicher Lage.

■ Verkehrswert

Mit dem »vollen und wirklichen Wert« meint der BGH einen objektivierten Verkehrswert. Gibt es einen Veräußerungspreis (s. o.) ist dieser der Verkehrswert.

Dies setzt aber voraus, dass der Vermögensgegenstand überhaupt zur Veräußerung bestimmt ist oder als Folge des Zugewinnausgleichs veräußert werden muss. Ist dies nicht der Fall, kann der volle und wirkliche Wert höher sein als ein möglicher Veräußerungswert.¹⁶⁶⁰

■ Wiederbeschaffungswert

Dabei handelt es sich auch um eine vergangenheitsbezogene Bewertungsmethode, die sachwertorientiert ist und damit zum Tragen kommt, wenn ein Vermögensgegenstand zur Veräußerung nicht bestimmt ist.

Der Wiederbeschaffungswert entspricht den Kosten für den Erwerb eines gebrauchten Gegenstandes gleicher Art und gleichen Alters.

Diese Methode ist allenfalls zur Wertbestimmung von Hausratsgegenständen geeignet.¹⁶⁶¹

■ Zeitwert

Der Zeitwert ist nichts anderes als der »volle und wirkliche Wert«. Er ist das Gegenstück zum Neuwert. Er entspricht dem Preis, der zu realisieren wäre, wenn es zur Veräußerung käme.

■ Zerschlagungswert

Dieser entspricht dem oben schon dargestellten Liquidationswert.

dd) Unternehmensbewertung

»In diesem Punkt stößt der Jurist (wieder einmal) an seine Grenzen.«¹⁶⁶²

1428

1658 IDW Fachgutachten »Zur Unternehmensbewertung im Familien- und Erbrecht«, HFA 2/1995, III, 4: 2 Jahre; BGH, FamRZ 1982, 571 = BB 1982, 887 = NJW 1982, 2497: 1 Jahr; § 11 Abs. 2 Satz 2 BewG: 1 Jahr.

1659 Kuckenburg, FuR 2009, 381, 386.

1660 BGH, FamRZ 1986, 37, 40.

1661 Haußleiter/Schulz, Rn. 156.

1662 Schwab, VII, 96.

aber:

- Bewertung ist eine unexakte Wissenschaft,
- Bewertung ist mehr eine Kunst als eine Wissenschaft.¹⁶⁶³

Die folgenden Ausführungen werden diese Grenzen aufheben, dem Juristen jedoch nicht ermöglichen, selbst Unternehmensbewertungen vorzunehmen. Er wird aber in die Lage versetzt, bei der Auswahl der Bewertungsmethode fachkompetent zu beraten und ein späteres Sachverständigengutachten kritisch zu würdigen.

Wenn die Bewertungslehre von der Betriebswirtschaft und dem wirtschaftlichen Prüfungswesen dominiert wird, so sind die Bewertungsanlässe ohnehin juristisch geprägt.

1429 Zwar klingt der Begriff der Unternehmensbewertung betriebswirtschaftlich und es handelt sich dabei auch um die sogenannte »Königsdisziplin«¹⁶⁶⁴ der Betriebswirtschaftslehre. Doch die umfangreiche Rechtsprechung im Zugewinnausgleichsrecht, aber insbesondere auch zum Aktienrecht zeigt, dass sich die Gerichte der Sache angenommen haben und sich die Jurisprudenz neben die Betriebswirtschaftslehre gestellt hat.

1430 Wenn ein objektiver Unternehmenswert ermittelt wird, so ist dabei die Qualität der Eingangsdaten von ausschlaggebender Bedeutung. Der Wert ist zwar nach betriebswirtschaftlichen Methoden zu berechnen; diese sind aber nicht allein entscheidend. Vielmehr sind die Bewertungsparameter einzufügen in ein bestimmtes Rechtsverhältnis. »Wir müssen uns von der Zahlengläubigkeit lösen und das **Bewertungsrecht als juristisches Fach** etablieren«¹⁶⁶⁵.

1431 Die Unternehmensbewertung muss den **Normzweck** erfüllen¹⁶⁶⁶.

Sie ist somit ein Begegnungsfach zwischen Wirtschaftswissenschaftlern und Juristen.

Zwar gehen Sach- und Rechtsfragen ineinander über, doch es gilt »da mihi facta, dabo tibi ius«¹⁶⁶⁷.

Dabei dürfen sich die Juristen nicht von der betriebswirtschaftlichen Literatur und Diktion blenden lassen, die zunehmend mit mathematischen Formeln und Angaben (zum Teil von gebührenpflichtigen Datenbanken) glänzen. Die Bewertung darf nicht zum von außen schwer überschaubaren Feld der Betriebswirtschaftslehre mit seiner Finanzmathematik und deren Rechenlogik werden¹⁶⁶⁸.

1432 Zahlen (insbesondere auf ausgedruckten Excel-Tabellen) beweisen dabei nichts. Sie sind nichtsagende Quantitäten. Zudem vermitteln sie die Fiktion der Nachprüfbarkeit und wirken dabei als vertrauenswürdig. Sie suggerieren mit ihrer »Dompteursprache« den Eindruck von Objektivierung, wobei sie subjektive Wertungen verdecken (Psychologie der Zahlen):

Der Eleganz der betriebswirtschaftlich geprägten mathematischen Modelle ist somit mit Vorsicht zu begegnen. **Der Unternehmenswert ist nicht genau festlegbar; eine mathematisch genaue Ermittlung auf den Stichtag gibt es nicht.**

Zahlen sind keine Zukunft¹⁶⁶⁹.

1663 Großfeld, vor Rn. 1.

1664 Großfeld, Rn. 3, 163.

1665 Großfeld, Rn. 3, 163.

1666 Großfeld, Rn. 160 ff.

1667 Großfeld, Rn. 5.

1668 Großfeld, Rn. 14 ff.

1669 Großfeld, Rn. 14 ff.

- Die Unternehmensbewertung ist somit keine exakte Wissenschaft; sie ist ein von vielen Parametern, Unsicherheiten, Fiktionen und Wertungen versehener Denkweg, also Jurisprudenz (= Rechtsklugheit) im besten Sinne.**¹⁶⁷⁰ 1433
- Die Verfahren dafür sind keine Algorithmen (in sich geschlossene Rechenformeln), sondern Anweisungen zu einer interdisziplinären Diskussion. Letztlich hat das Gericht die Verpflichtung, den Wert zu schätzen (§ 738 Abs. 2 BGB, § 105 Abs. 3 HGB, § 161 Abs. 2 HGB; vgl. auch § 260 Abs. 2 Satz 3 AktG). 1434
- Es bleibt dabei: Das Gericht entscheidet zu seiner freien Überzeugung (§ 287 Abs. 2 ZPO, § 260 Abs. 2 Satz 1 AktG, § 17 Abs. 1 SpruchG, § 37 Abs. 1 FamFG)¹⁶⁷¹. 1435
- Diese Schätzung und damit letztlich die Wertermittlung ist damit Sache des Gerichts und nicht des Gutachters.
- Die folgenden Ausführungen betreffen **alle Arten** der Unternehmensbewertung und der Unternehmensbewertungsanlässe. Die bestehenden Abweichungen im Familienrecht werden besonders hervorgehoben. Ein Hauptanwendungsbereich der Unternehmensbewertung ist das Gesellschaftsrecht. 1436
- Die Bewertungen sind dabei bei Ausscheiden von Gesellschaftern zur Ermittlung der Abfindung erforderlich.
- Zudem gibt es diverse **Bewertungsanlässe** aus den aktien- und umwandlungsrechtlichen Vorschriften zum Schutz von Minderheitsaktionären für bestimmte gesellschaftsrechtliche Umstrukturierungen: 1437
- Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (§ 305 AktG),
Die Aktie vermittelt nicht nur eine Beteiligung am Unternehmenswert. Sie ist selbst verkehrsfähig. Wert ist nicht allein der Börsenkurs; dieser ist aber zu berücksichtigen¹⁶⁷². Ausgangspunkt ist der § 305 AktG; dabei ist auszugehen vom Gesamtwert des Unternehmens (arg. § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG), wobei dessen Verhältnisse zu berücksichtigen sind (§ 305 Abs. 3 Satz 2 AktG)¹⁶⁷³. Beim Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ist ein angemessener Ausgleich (§ 304 Abs. 1 Satz 1 AktG) zu gewähren oder eine angemessene Abfindung (§ 305 Abs. 1 AktG) zu zahlen. Schuldner ist nicht die beherrschte Gesellschaft, sondern der andere Vertragspartei.¹⁶⁷⁴ Anzusetzen ist »mindestens« der Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 Satz 1 AktG). Den für die Barabfindung ermittelten Ertragswert nach Steuern rechnet man sodann um eine ewige Dividende mit dem Kapitalisierungszinssatz vor Steuern. Daraus folgt die grundsätzliche Gleichwertigkeit von Anspruch und Abfindung¹⁶⁷⁵.
 - Rechtsformwechsel (§§ 190 Abs. 1, 207 UmwG),
Durch Umwandlung kann ein Rechtsträger eine andere Rechtsform annehmen (§ 190 Abs. 1 UmwG). Dann kann es zu einer Zuzahlung (§ 196 UmwG) oder einer Barabfindung (§§ 207f, 212 UmwG) kommen.
 - Verschmelzung (§ 29 UmwG),
Bei der Verschmelzung werden Verschmelzung durch Aufnahme (§§ 4 bis 35 UmwG) und Verschmelzung durch Neugründung (§§ 36 bis 38 UmwG) unterschieden. Diese Maßnahmen machen eine Bewertung der Gesellschaften erforderlich.

1670 Großfeld, Rn. 23 ff.

1671 Großfeld, Rn. 25.

1672 IDW S1, Rn. 15, 142; OLG Stuttgart, Beschl. v. 14.02.2008 – 29 W 9/06.

1673 Großfeld, Rn. 53.

1674 Großfeld, Rn. 75.

1675 Großfeld, Rn. 75 m. w. N.

- Spaltung (§ 123 UmwG),
Ein übertragener Rechtsträger kann sein Vermögen aufgespalten, indem er es auf einen andern übernehmenden Rechtsträger überträgt. Die Aktieninhaber des übertragenen Rechtsträgers erhalten dann Anteile des übernehmenden Rechtsträgers (§ 123 UmwG).
Eingliederung, (§ 320 AktG), es handelt sich um einen Vorgang, der wirtschaftlich ähnlich wie der bei der umwandlungsrechtlichen Verschmelzung zu sehen ist. Der rechtliche Unterschied besteht darin, dass bei der Eingliederung die juristische Person der Eingegliederten erhalten bleibt, während diese bei der Verschmelzung in der aufnehmenden Gesellschaft aufgeht.
- Ausschluss von Minderheitsaktionären (squeeze out, § 327a AktG),
Gehören 95 % der Aktien einem Hauptaktionär, kann die Hauptversammlung beschließen, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär zu übertragen »gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung«, (§ 327a Abs. 1 AktG). Es wird dann von einem aktienrechtlichen squeeze out (Herausdrängen) gesprochen.
- Delisting,¹⁶⁷⁶
Die Aktiengesellschaft kann sich von der Börse zurückziehen und damit vom öffentlichen Kapitalmarkt. Die Aktien sind dann schwerer handelbar und verlieren eventuell an Wert. Das Delisting darf nicht dem Schutz der Anleger widersprechen (§ 38 Abs. 4 Satz 2 BörsG), weshalb eine angemessene Barabfindung analog § 207 UmwG zu zahlen ist, wenn für die Aktionäre ein solcher entstehen kann.
- Übernahmeangebot (§ 31 WpÜG).

1438 Weiterer Anwendungsbereich ist das Erbrecht, insb. die Pflichtteilsberechnung.

Weiter gibt es Bewertungen im Steuerrecht zur Ermittlung des Teilwertes der Beteiligung oder zu Erbschaft- bzw. Schenkungsteuerzwecken.

Eine Rolle spielt die Unternehmensbewertung auch im öffentlichen Recht, z. B. wenn es um Entschädigungsansprüche wegen Enteignung geht.

Selbst ins Strafrecht dringt der Bewertungslehre im Zusammenhang mit § 266 StGB vor, weil das BVerfG dort die Feststellung eines bezifferten Vermögensnachteils verlangt¹⁶⁷⁷.

1439 Die Besonderheiten der Unternehmensbewertung im familienrechtlichen Verfahren sind im Folgenden dargestellt und werden hervorgehoben. Ansonsten betreffen die folgenden Ausführungen alle Unternehmensbewertungen unabhängig vom Bewertungsanlass.

Rechtsfrage versus Tatfrage

1440 Der Anknüpfungspunkt für die Notwendigkeit einer Unternehmensbewertung ist ein rechtlicher.

Der Unterschied zwischen den zu entscheidenden Rechtsfragen und den Tatsachenfeststellungen gewinnt immer mehr Bedeutung aufgrund berufs- und sogar revisionsrechtlicher Konsequenzen.

Die Rechtsanwendung ist nach Art. 92, 1. Alt GG allein dem Gericht übertragen, was auch für die Tatsachenfeststellungen nach §§ 286, 287 ZPO gilt.

Rechtsfragen sind unbeschränkt überprüfbar, während die Tatsachenfeststellungen nur dann überprüft werden können, wenn sie widersprüchlich sind, den Denkgesetzen oder allgemeinen Erfahrungssätzen widersprechen oder Teile des Bewertungsergebnisses ungewürdigt lassen.¹⁶⁷⁸

¹⁶⁷⁶ BGH, ZIP 2003, 387.

¹⁶⁷⁷ Großfeld, Rn. 69 mHa BVerfG, Beschl. v. 23.06.2010 – 2 BvR 2559/08, 108/09 und 491/09.

¹⁶⁷⁸ BGH, NJW 1999, 781, 787 = FamRZ 1999, 361, 364; BGH, FamRZ 1995, 1270; BGH, FuR 2002, 501, 503; insb. auch zur Unternehmensbewertung, BGH, NJW 1999, 781, 787 = FamRZ 1999, 361, 364; BGH, FamRZ 2005, 99, 100; BGH, FamRZ 2011, 183; BGH, FamRZ 2011, 622.

Rechtsfrage ist das Bewertungsziel, so die Bewertung des Unternehmens. Dagegen sind die Auswahl der Bewertungsmethode und die Ermittlung der Parameter der Bewertung, insb. der Erträge des Unternehmens, Tatfrage.

(1) *Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung (Checkliste zur Gutachtenüberprüfung)*

Die dargestellten Grundsätze dienen methodenunabhängig der Darlegung der Prinzipien jeder Unternehmensbewertung. 1441

Bei der Würdigung eines Sachverständigengutachtens ist deshalb zu fragen, ob die folgenden Kriterien ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung eingehalten worden sind!

Dabei ist zu beachten, dass die allgemeinen Anforderungen an die Bewertung im Gutachten berücksichtigt sind.

Dies ist zunächst einmal die Ermittlung potenzieller Preise für Unternehmen und Unternehmensteile, die Zukunftsorientierung der Erfolgsbeiträge, die Bewertung des Nutzens anhand von Mittelzuflüssen aus Ausschüttungen und realisierbaren Kurssteigerungen sowie Chancen und Risiken.

(a) *Stichtagsprinzip*

Das Stichtagsprinzip¹⁶⁷⁹ ist bewerterisches Prinzip und dem Rechtsanwender über die §§ 1374 Abs. 1, 1384 BGB vertraut. Wenn der BGH¹⁶⁸⁰ bei der Anrechnung der latenten Steuerlast den individuellen Steuersatz im Zeitpunkt des Stichtages zugrunde legen will, zeigt dieses die überragende Rangstellung dieses Prinzips für die Unternehmensbewertung im Zugewinnausgleichsverfahren. Es gilt somit ein **strenges Stichtagsprinzip!** 1442

In der Unternehmensbewertung hat das Stichtagsprinzip folgende Ausprägung:¹⁶⁸¹ 1443

- Der Bewertungsstichtag determiniert bei der Ertragswertbewertung die einzubeziehenden finanziellen Überschüsse und alle wertbildenden Kriterien. Der Stichtag klärt auch die Zurechnung der finanziellen Überschüsse auf die bisherigen und zukünftigen Eigentümer.
- Es wird kein fiktives Gebilde, sondern ein reales Unternehmen bewertet. Dies verlangt die Besichtigung bzw. Inaugenscheinnahme eines bei der Bewertungsdurchführung noch existenten Unternehmens durch den Gutachter.¹⁶⁸² Sogenannte »Schreibtischbewertungen« sind demgegenüber unzulässig und aus formalen Gründen rechtsfehlerhaft.¹⁶⁸³
- Der Bewertungsstichtag ist gesetzlich bestimmt; im außergerichtlichen Bereich bzw. bei Veräußerungsvorgängen kann der Stichtag vertraglich vereinbart werden. Das Gericht hat den Bewertungsstichtag dem Bewerter vorzugeben (§ 1384 BGB; §§ 253 Abs. 1 und 622 ZPO).
- Nach der **Wurzeltheorie** können nur die Erkenntnisse berücksichtigt werden, die zum Bewertungsstichtag bekannt waren. Bei dem gerade im Zugewinnausgleich deutlichen Auseinanderfallen des Bewertungsstichtages und des Zeitpunktes der Durchführung der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Dies gilt auch in Bezug auf den Informationsstand über die Ertragsteuerbelastung der finanziellen Überschüsse.¹⁶⁸⁴ Die tatsächliche

1679 FA-FamR/v. Heintschel-Heinegg, 9. Kap., Rn. 69 ff.

1680 BGH, FamRZ 2011, 622 & 1367.

1681 Peemöller, S. 33; Kuckenburg, FuR 2005, 298, 301.

1682 Kuckenburg, Das Sachverständigengutachten im unterhaltsrechtlichen- und Zugewinnausgleichsverfahren, FuR 2001, 293.

1683 Großfeld, Rn. 35, 53, 158, 380, 388, 843 m.w.N.; Kuckenburg, Das Sachverständigengutachten im unterhaltsrechtlichen- und Zugewinnausgleichsverfahren, FuR 2001, 293; Rdn 1464.

1684 BGH in st. Rspr. seit DB 1973, 563 ff, 565; OLG Celle, DB 1979, 1031; BVerfG, DStR 1999, 695; OLG Düsseldorf, AG 2000, 323; IDW S 1, Rn. 22, 23; Kuckenburg, FuR 2005, 298, 301; OLG Düsseldorf,

Unternehmensentwicklung und die in den Jahren nach dem Bewertungsstichtag erstellten Gewinnermittlungen sind konsequent zu ignorieren. Eine sogenannte »Aufhellung«, die auf den Stichtag bezogen werden kann, ist zu berücksichtigen. Es gilt Ähnliches wie bei der Abgrenzung wertbeeinflussender und wertaufhellender Umstände im Jahresabschluss (§ 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB)¹⁶⁸⁵.

- Methodenänderungen in der Unternehmensbewertung sind nach Literatur und Rechtsprechung rückwirkend vorzunehmen, was bedeutet, dass auch bei weit zurückliegenden Stichtagen bspw. der aktuelle Bewertungsstandard IDW S 1 in seiner Fassung von 2008 zur Anwendung zu bringen ist.¹⁶⁸⁶ Dies stellt m. E. aber gerade eine Verletzung des Stichtagsprinzips dar.
- Wertanpassungen sind stichtagsorientiert.

(b) *Bewertung der wirtschaftlichen Unternehmenseinheit*¹⁶⁸⁷

- 1444 – Bewertungsobjekt ist stets die wirtschaftliche Unternehmenseinheit.
- Alle Kombinationen von Produktionsfaktoren können bewertet werden.
 - Das Bewertungsobjekt muss nicht identisch sein mit der rechtlichen Einheit.
 - Abzugsgrenzen sind betriebsnotwendiges und nicht betriebsnotwendiges Vermögen.

(c) *Funktion der Unternehmensbewertung/Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks*

- 1445 Für die Nachprüfbarkeit eines Gutachtens ist der Bewertungszweck im Gutachten zu dokumentieren und deutlich zu machen, dass die Berechnungen nur in dem dargestellten Beziehungskomplex gelten.¹⁶⁸⁸ Darauf muss insb. ein Parteigutachten hinweisen.
- 1446 Die Hauptfunktionen¹⁶⁸⁹ sind (sog. »Kölner Funktionslehre«):
- Beratungsfunktion zur Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte (Kaufpreishöchstgrenze/Verkaufspreisuntergrenze);
 - Vermittlungsfunktion für die Ermittlung eines Einigungswertes;
 - Funktion als neutraler Gutachter mit der Ermittlung eines objektiven Unternehmenswerts.
- 1447 Das Gerichtsgutachten im Zuge der Beweiserhebung durch das FamFG ist streitentscheidend, so dass dort stets ein objektiver Unternehmenswert zu ermitteln ist.

(d) *Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens, insb. zukünftige finanzielle Überschüsse*¹⁶⁹⁰

- 1448 »Für das Gewesene gibt der Kaufmann nichts!«.¹⁶⁹¹

Will man also ein Unternehmen bewerten, muss man zukünftige Zahlungsströme abbilden. Der Ertragswert ergibt sich somit aus den Zukunftserfolgswerten. Nur die zukunftsorientierte, prognoseorientierte Ertragswertermittlung entspricht ausschließlich, im Gegensatz zu vergangenheitsorientierten Methoden, dem Stichtagsprinzip.¹⁶⁹²

WM 2009, 224; OLG Koblenz, v. 20.02.2009 – 10 U 57/05.

1685 Großfeld, Rn. 317.

1686 HFA 2/1995, II, 2; LG Bremen, AG 2003, 215; OLG Celle, AG 2007, 866; kritisch Guthardt/Hachmeister, WPg 2011, 351 ff mit Rspr-Hinweisen.

1687 Peemöller, S. 32, 33; IDW S 1, Rn. 59 ff.

1688 Moxter, Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung, S. 6; Peemöller, S. 33; WP Handbuch II, A, 27 ff.; Kuckenburg, FuR 2005, 298, 300.

1689 IDW S 1, Rn. 12.

1690 Die Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens nach Methoden, die sich nicht am Ertrag orientieren, ist bei der Substanzwertmethode und der Liquidationsmethode erläutert.

1691 Peemöller, S. 33.

1692 Peemöller, S. 33; Großfeld, Rn. 2.

»Der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens bestimmt sich unter Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner). Demnach wird der Wert des Unternehmens allein aus seiner Eigenschaft abgeleitet, finanzielle Überschüsse für den Unternehmenseigner zu erwirtschaften.«¹⁶⁹³ Zunächst ist zu fragen, mit welchen Zahlungen ist über welchen Zeitraum zu rechnen? Dann stellt sich die Frage, was diese Zahlungen am Stichtag wert sind. Dafür zinsen wir Zahlungsströme mit einem Zinssatz (Kapitalisierung) ab. Die persönliche Steuer ist zu berücksichtigen. Mit welchem Zinssatz hat dies zu geschehen? Dieser soll die Rendite vergleichbarer anderer Investitionen widerspiegeln.

Die Bewertung der zukünftigen finanziellen Überschüsse hat danach gemäß folgender Kriterien zu erfolgen: 1450

- Der Ertragswert ergibt sich aus den Zukunftserfolgen.
- Es erfolgt eine Prognose der erzielbaren und entziehbaren finanziellen Überschüsse.
- Nettoentnahmen können als Ertragsüberschüsse oder Discounted-Cash-Flows ermittelt werden.¹⁶⁹⁴
- Neben der Plan-Bilanz und der Plan-G&V hat jede Unternehmensbewertung auch eine Finanzbedarfsrechnung¹⁶⁹⁵ zu enthalten, weil Anlage- und Umlaufvermögen sowie Wachstum zu finanzieren sind.¹⁶⁹⁶
- Persönliche Steuern der Unternehmenseigner sind bei der objektivierten Unternehmensbewertung zu berücksichtigen.¹⁶⁹⁷
- Managementfaktoren¹⁶⁹⁸ sind zu ermitteln und einzubeziehen.
- Die Bewertung muss sich mit der Frage der Voll- oder Teilausschüttung befassen, da die Höhe der Ausschüttung bedeutender Werttreiber ist.

(e) Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen¹⁶⁹⁹ ist auszusondern und mit Liquidationswerten anzusetzen. 1451

Die Abgrenzung zum betriebsnotwendigen Vermögen erfolgt nach zwei Kriterien: 1452

- Funktion des Vermögensgegenstandes für den Betriebszweck und
- Notwendigkeit aus der Sicht des potenziellen Investors.

Ein über die Normalsubstanz hinausgehendes Vermögen ist nicht betriebsnotwendig. 1453

Kosten der Liquidation sind abzusetzen und steuerliche Folgen für den Investor zu berücksichtigen.

Wenn unter bestimmten Voraussetzungen Schulden dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zuzurechnen sind, ist der Liquidationserlös um diesen Betrag zu kürzen.

Hat das nicht betriebsnotwendige Vermögen unter bestimmten Voraussetzungen zur Kreditsicherheit gedient, kann sich die Finanzierungssituation ändern.

1693 IDW S 1, Rn. 4; Kuckenburg, FuR 2005, 298, 300.

1694 IDW S 1, Rn. 5; Großfeld, Rn. 265, 377 f.

1695 Peemöller, S. 34.

1696 Perridon/Steiner, Finanzwirtschaft der Unternehmung, S. 631 ff.

1697 Peemöller, S. 35 ff.

1698 Peemöller, S. 38.

1699 Peemöller, S. 43 ff.; IDW S 1, Rn. 59 ff.

(f) Unbeachtlichkeit des bilanziellen Vorsichtsprinzips

- 1454 Der Unternehmensbewerter hat das Gebot der Unparteilichkeit gerade in Gerichtsverfahren zu beachten. Das für die Bilanzierung verbindliche Vorsichtsprinzip¹⁷⁰⁰ bringt eine ungleiche Gewichtung der gegenläufigen Interessen von Gläubigern und Unternehmenseigner zugunsten des Gläubigerschutzes zum Ausdruck.

Darüber hinaus sind finanzielle Überschüsse realistisch zu planen, wobei das Risiko über den Kapitalisierungszins erfasst wird.

(g) Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze

- 1455 Die Annahmen im Gutachten sind zu beschreiben und darzustellen.¹⁷⁰¹ Dabei muss deutlich gemacht werden, von wem die Annahmen stammen: Management (im familienrechtlichen Verfahren oftmals ein Verfahrensbeteiligter!), Parteigutachter oder Sachverständige.

(2) Verfahren der Unternehmensbewertung

- 1456 Die für das familienrechtliche Verfahren bedeutenden Unternehmensbewertungsverfahren, die im Folgenden dargestellt werden, sind wie folgt zu systematisieren.

Die Ausführungen zu den Bewertungsverfahren sollen Gutachten, die nach den jeweiligen Verfahren erstellt worden sind, überprüfbar machen.

– **Gesamtwertverfahren:**

- Ertragswert
- DCF

Oben (s. Rdn. 1427) wurde bei den Wertermittlungsbegriffen unter »Ertragswert« bereits dargestellt, dass diese Verfahren als Gesamtwertungsverfahren auf dem Kapitalwertkalkül der Investitionstheorie basieren. Danach werden Unternehmen als Objekte betrachtet, die dem Inhaber Mittel zufließen lassen oder bspw. aus Verbundeffekten Ausgaben ersparen.

Mittelzufluss und Ausgabenersparnis bringen in Deutsch – Ertrag, in Englisch – Cash-Flows. Da zukünftige Zahlungsströme interessieren, sind sie auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Man errechnet einen Bruttokapitalwert, der Ertragswert oder Discounted Cash-Flow (DCF) heißt.

Gesamtwertungsverfahren heißen so, weil sie den Unternehmenswert nicht als Saldo der Werte der Aktiva von den Passiva verstehen.

Die Diskontierungsgrößen stellen Nettogrößen dar, welche um die persönlichen Steuern der Eigentümer zu vermindern sind.

Die Gesamtwertungsverfahren gehen von der Prämisse des fortgeführten Unternehmens (going-concern-Prinzip, § 252 Abs. 1 Nr. 2 Abs. 2 HGB) aus und damit von der Wahrscheinlichkeit, »that the old customers will resort to the old place« (Lord Eldon 1810!).

Neben dem betriebsnotwendigen wird auch das nicht betriebsnotwendige Vermögen bewertet. Hierzu zählen bspw. Unternehmen, ohne Bezug zum Betriebszweck und Reservegrundstücke, die man erwartungsgemäß nicht beanspruchen wird, oder als konkretes Beispiel Immobilieneigentum brauereieigener Gaststätten.¹⁷⁰²

– **Einzelbewertungsverfahren:**

- Liquidationswert

1700 IDW S 1, Rn. 64; Kuckenburg, FuR 2005, 298, 301; Großfeld, Rn. 373, 396.

1701 IDW S 1, Rn. 66; Peemöller, S. 33.

1702 BayObLG (»Paulaner«), AG 1996, 127 ff., 128; danach Immobilieneigentum brauereieigener Gaststätten nicht betriebsnotwendig!

- **Substanzwert**

Einzelbewertungsverfahren haben das Schema der Bilanz mit Aktiva und Passiva zur Grundlage. Die Positionen werden einzeln bewertet und der Wertsaldo stellt das zu bewertende Eigenkapital, den Unternehmenswert, dar.

Die Substanzwertbewertung geht vom going-concern-Prinzip, die Liquidationsbewertung von der Zerschlagung des Unternehmens aus.

- **Mischverfahren:**
 - **Mittelwertverfahren**
 - **Übergewinnverfahren**

Mischverfahren bauen auf dem Substanzwertgedanken auf und mischen diesen mit dem Ertragswert. Sie können deshalb nur so gut sein wie der Substanzwert selbst, in dem dieser nicht in der Lage ist, einen Goodwill abzubilden (s. o., Rdn. 1427). Mit den Mittelwert- und diversen Übergewinnverfahren werden Varianten von Mischverfahren angesprochen. Zu den Übergewinnverfahren zählt das überholte **Stuttgarter Verfahren**.

- **Überschlagsrechnungen:**
 - **Marktpreisorientierte Verfahren**

Überschlagsrechnungen sind auf Marktdaten basierende Bewertungen, die auf vergangene Transaktionen Bezug nehmen (transactions approach).

(3) Ertragswertverfahren

»Für das Gewesene gibt der Kaufmann nichts!«¹⁷⁰³ Diesem Anspruch genügt das in Deutschland vorherrschende Ertragswertverfahren uneingeschränkt, da es zukunftsorientiert ist. Der Nutzen, die Zahlungsströme, stehen als Bewertungskalkül im Vordergrund.¹⁷⁰⁴ 1457

Das Ertragswertverfahren ist verfassungsrechtlich unbedenklich.¹⁷⁰⁵ Es ist das in Deutschland am meisten verbreitete Verfahren zur Unternehmensbewertung¹⁷⁰⁶ und damit bester und plausibelster Weg zu Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes¹⁷⁰⁷.

IDW S 1¹⁷⁰⁸ formuliert dieses Kalkül für den Inhalt des Unternehmenswertes: 1458

»Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Nettoeinnahmen als Saldo von Ausschüttungen bzw. Entnahmen, Kapitalrückzahlungen und Einlagen).«

Die Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode ist ein Teilgebiet der Investitionstheorie. Die Investitionstheorie setzt auf die erwarteten zukünftigen Zahlungsströme auf, wobei eine Kapitalisierung zukünftiger Zahlungsströme die aus theoretischer Sicht richtige Vorgehensweise ist. Zur Ermittlung dieses Barwertes wird ein **Kapitalisierungszinssatz** verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage (bewerten heißt vergleichen) repräsentiert. Danach wird der Wert des Unternehmens allein aus seiner 1459

1703 Peemöller, S. 33; Großfeld, Rn. 2.

1704 Kuckenburg, FPR, 2009, 290, 291.

1705 BVerfG, BB 2011, 1518, 1520 und vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613//94, Rn. 61, juris.de.

1706 Großfeld, Rn. 1078 m.w.N.; BGH, vom 21.07.2003 – II ZB 17/01, Rn. 7, wonach der Börsenkurs nur eine Wertuntergrenze darstellt: danach müssten alle Aktien im Zugewinnausgleichsverfahren zur Vermeidung von Haftungsrisiken bewertet werden!

1707 OLG Düsseldorf, Beschl. v. 27.05.2009 – 26 W 5/05.

1708 Vgl. Fn 15; IDW S 1, Rn. 4.

Ertragskraft, d. h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für den Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet.

- 1460 IDW S 1¹⁷⁰⁹ führt bzgl. der finanziellen Überschüsse dann weiter aus:
- »Dieser Wert (Nutzungswert, Anmerkung des Verfassers) ergibt sich grundsätzlich aus den finanziellen Überschüssen, die bei Fortführung des Unternehmens (going-concern-Prinzip, Anmerkung des Verfassers) und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (Zukunftserfolgswert). Nur für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben (Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht.«¹⁷¹⁰
- 1461 En passant arbeitet der IDW Standard die Substanzwertmethode in diesem Zusammenhang mit nur einem Satz ab:
- »Dagegen kommt dem Substanzwert bei der Ermittlung des Unternehmenswertes keine eigenständige Bedeutung zu.«¹⁷¹¹
- 1462 Dabei ist der Ertragswert finanzmathematisch ein Bruttokapitalwert. Diskontiert werden erwartete Zahlungsmittelzuflüsse und ersparte Zahlungsmittelabflüsse beim Eigentümer des Unternehmens.¹⁷¹²
- 1463 Vorteile des Ertragswertverfahrens:
- zukünftige, zu prognostizierende Unternehmensentwicklung findet Berücksichtigung;
 - die in Deutschland am weitesten verbreitete Methode;¹⁷¹³
 - findet Anlehnung an Investitionsrechnung und vertritt damit die Sichtweise des Investors (der BGH¹⁷¹⁴ verlangt einen Markt für das zu bewertende Unternehmen!);
 - Going-Concern-Prinzip findet Berücksichtigung.¹⁷¹⁵
- 1464 Nachteile des Ertragswertverfahrens:
- Diskontierungsgrößen sind nicht eindeutig definiert, da sehr starke Schwankungen im Unternehmenswert möglich sind;
 - Gewinn ist die am meisten von der Rechnungslegung manipulierte Größe¹⁷¹⁶; auch dies macht eine kritiklose Übernahme des Rechnungswesens (Parteivortrag¹⁷¹⁷) per »Schreibtischbewertung« unmöglich¹⁷¹⁸.
 - Gewinn entspricht nicht gleich der Ausschüttung an die Inhaber;
 - nachhaltiger Ertrag (Restwert/terminal value) hat überragenden Einfluss auf den Unternehmenswert.

1709 IDW S 1, Rn. 5.

1710 IDW S 1, Rn. 5.

1711 IDW S 1, Rn. 6.

1712 Ballwieser, Unternehmensbewertung, S. 12.

1713 OLG Stuttgart, 22.09.2009 – 20 W 20/06; OLG Düsseldorf, 10.06.2009 – 26 W 1/07; OLG München, 14.07.2009 – 31 Ws 121/06.

1714 BGH, FamRZ 1978, 332; 1977, 38, 40; 2008, 761, Rn. 20; 2011, 1367, Rn. 49; 2014, 98.

1715 Vgl. Rdn. 1456.

1716 »Our books are balanced. 50% of our numbers are real and 50% are made up.«.

1717 BGH, FamRZ 1980, 770; FamRZ 1985, 357, 359; FuR 2004, 35, 37.

1718 Rdn 1443.

- (4) *Zu beachtende Strukturelemente des Ertragswertverfahrens = Prüfungscheckliste für Gutachtenanalyse*
- (a) *Abgrenzung des Bewertungsobjekts/Unternehmenseinheit*¹⁷¹⁹
- Wenn bei der Bewertung aus dem Unternehmen erzielbare Zahlungsströme an die Eigentümer von Bedeutung sind, hat eine Abgrenzung stattzufinden, ob die Unternehmensgesamtheit als Quelle der Nutzung als eine Rechtseinheit bestanden hat. 1465
- Darüber hinaus hat eine Abgrenzung zum Privatvermögen, insb. bei personenbezogenen Unternehmen, unabhängig von ihrer Rechtsform, zu erfolgen¹⁷²⁰.
- Die Abgrenzung zur Privatsphäre ist bspw. von Bedeutung bei Betriebsaufspaltungen oder wenn wesentliche Grundlagen wie Patente und Grundstücke zurückbehalten werden (steuerrechtliches Sonderbetriebsvermögen). Dies führt zu zusätzlichen Aufwendungen, bspw. Zinsaufwendungen, beim Unternehmen¹⁷²¹. 1466
- Von Bedeutung ist auch die Absicherung betrieblicher Kredite durch Privatvermögen, bspw. durch Grundschulden oder Bürgschaften¹⁷²². 1467
- Ein Problem stellt auch die regelmäßig stark steuerrechtlich ausgerichtete Bilanzierung dar. 1468
- Demgegenüber hat die Bewertung wie unter fremden Dritten (»arm's length«) stattzufinden.
- (b) *Stichtagsprinzip*
- Bei den allgemeinen Prinzipien wurden oben bereits Ausführungen zum Stichtagsprinzip gemacht, s. Rdn. 1442 ff. 1469
- Der Unternehmenswert ändert sich ständig im Zeitablauf und lässt sich daher auch bewerteterisch nur zeitpunktbezogen ermitteln.
- Der Bewertungsstichtag determiniert die einzubeziehenden finanziellen Überschüsse. Hieraus resultiert ein informatorisches Stichtagsprinzip: Berücksichtigung nur des Informationsstandes, welcher zum Bewertungsstichtag hätte erreicht werden können (z. B. keine Berücksichtigung von Jahresabschlüssen nach dem Bewertungsstichtag, sog. Verwurzelung der Informationen im Stichtag!).¹⁷²³ 1470
- Zu berücksichtigen sind zum Stichtag eingeleitete oder im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen.¹⁷²⁴
- Der Stichtag ermöglicht die Zurechnung der finanziellen Überschüsse im laufenden Jahr an den bisherigen bzw. zukünftigen Eigentümer.
- Die Rechtsprechung des BGH erhebt ein strenges Stichtagsprinzip zum wesentlichen Strukturelement der Bewertung. Dies belegt die Anrechnung der latenten Steuer nach dem zum Stichtag geltenden Steuerrecht.¹⁷²⁵ 1471

1719 S. o. Rdn. 1442 ff.

1720 Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (IDW Praxishinweis 1/2014), IDW FN 2014, 282 ff., Rn. 22 ff.

1721 IDW Praxishinweis 1/2014, IDW FN 2014, 282 ff., Rn. 14.

1722 IDW Praxishinweis 1/2014, IDW FN 2014, 282 ff., Rn. 6.

1723 BGH in st. Rspr. seit BGH, DB 1973, 563 ff., 565; OLG Celle, DB 1979, 1031; BVerfG, DStR 1999, 695; OLG Düsseldorf, AG 2000, 323; IDW S 1, Rn. 22, 23; Kuckenburg, FuR 2005, 298, 301.

1724 IDW S 1, Rn. 32, 49.

1725 BGH, FamRZ 2011, 622 & 1367; Kuckenburg, FuR 2012, 222, 227.

(c) Vergangenheitsanalyse

- 1472 Ausgangspunkt für die Prognose künftiger Entwicklungen und zur Vornahme von Plausibilitätsüberlegungen ist die Vergangenheitsanalyse.

Diese basiert in aller Regel auf den Gewinn- und Verlustrechnungen, der Kapitalflussrechnung, den Bilanzen und der internen Ergebnisrechnung (Kosten- und Leistungsrechnung). Zu berücksichtigen sind darüber hinaus die Werttreiber und die Umsatzentwicklung, wichtige Kostenblöcke (fix/variabel), Änderung der Kapitalstruktur, Ausschüttungspolitik und Investitionspolitik des Unternehmens.

Die Dokumentationen hierfür sind aber bei jungen und kleinen Unternehmen oftmals wenig ausgereift oder nicht vorhanden.¹⁷²⁶

Das Rechnungswesen ist wichtigster Anknüpfungspunkt für die Unternehmensbewertung und deshalb vom Bewerter kritisch zu würdigen.

- 1473 Die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen sind erkennbar zu machen. Falls Sie nur in der Vergangenheit eine Rolle gespielt haben, sind sie zu bereinigen.

Darüber hinaus sind die für die Ertragskraft bedeutenden Markt- und Umweltentwicklungen, wie z. B. politische, gesamtwirtschaftliche und technische Entwicklungen, Branchenentwicklungen, Entwicklung der Märkte und der Marktstellung des Unternehmens zu analysieren.¹⁷²⁷

- 1474 Bei den Umsätzen ist zu prüfen, ob diese aus Geschäften erzielt worden sind, die für das Unternehmen typisch sind oder ob es in den vergangenen Perioden Umsätze aus sonstigen betrieblichen und außerordentlichen Erträgen gab. Waren die deklarierten Umsätze tatsächlich realisiert, d. h. erfolgte Lieferung und Leistung? Waren die unbaren Umsätze der Periode auch werthaltig, sodass mit einem Eingang der Forderung zu rechnen ist? Bei Umsätzen in Fremdwährungen sind die Kurse zu überprüfen. Umsätze können auch zeitlich verschoben werden durch Werbemaßnahmen, Preisnachlässe oder lange Zahlungsziele an die Kunden. Zu fragen ist auch bei Umsätzen mit verbundenen Unternehmen, ob die Konditionen marktüblich sind. Erfolgt Stornierungen oder gegenläufige Geschäfte, die Umsätze rückgängig machten?¹⁷²⁸

- 1475 Bei den Aufwandspositionen sind insb. zu überprüfen: Materialaufwand, Personalaufwand (einschließlich der Geschäftsführergehälter), Abschreibungen, sonstige betriebliche Aufwendungen.¹⁷²⁹

- 1476 Ziel der Analyse ist die Schaffung eines Ausgangspunktes für Prognose- und Plausibilitätsüberlegungen sowie Verständnis für das Geschäft in der Vergangenheit.

Die im Zuge der Vergangenheitsanalyse vorzunehmenden Bereinigungen befassen sich im Wesentlichen mit den folgenden Positionen:

- Aufwendungen und Erträge des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, zum Beispiel Erträge aus Beteiligungen, die nicht betriebsnotwendig sind;
- Periodenabgrenzung, z. B. Bewertung halbfertiger Arbeiten zu anteiligen Erlösen; Zuordnung aperiodischer Aufwendungen und Erträge, wie etwa Bildung und Auflösung von Rückstellungen;
- Bilanzierungswahlrechte, z. B. Änderung von Bewertungsmethoden;
- personenbezogene und andere spezifische Ergebnisfaktoren, z. B. kalkulatorischer Unternehmerlohn, besondere Einkaufs- und Absatzbeziehungen;
- Verrechnungspreise;

1726 IDW S 1, Rn. 75 ff.

1727 Kuckenburg, FuR 2005, 298, 302.

1728 Ausführlich Ballwieser, Unternehmensbewertung, S. 23 ff.

1729 Ballwieser, Unternehmensbewertung, S. 27 ff.

- Folgen von Bereinigungen, z. B. Änderung für Vor- oder Folgejahre, ergebnisabhängige Bezüge und Steuern.¹⁷³⁰

Dies setzt stets eine Besichtigung, »Verortung« des Bewertungsobjekts, -«Schreibtischbewertung« ist unzulässig, durch den Bewerter voraus.¹⁷³¹

(d) *Zukunftsprognose/Prognose der zukünftigen Erträge*

»Prognosen sind schwierig, vor allen, wenn sie die Zukunft betreffen« (Karl Valentin). Die Zukunft ist dunkel.¹⁷³² 1477

Die Prognose der künftigen Unternehmenserträge ist das zentrale Problem jeder zukunftsbezogenen Unternehmensbewertung.¹⁷³³ Zu ermitteln ist der zukünftige Ertrag in Form von zu erwartenden Zahlungsmittelzuflüssen und ersparten Zahlungsmittelabflüssen beim Eigentümer des Unternehmens. Diese sind bereits um Einzahlungen des Eigentümers (Einlagen und Kapitalerhöhungen) und persönliche Steuern gemindert.¹⁷³⁴

Diese Zukunftsprognose hat aber eine Herkunft (»rückblickend vorwärtsschauen¹⁷³⁵«).¹⁷³⁶ 1478

Sie wird, wie bei jeder Unternehmensbewertung, aus dem Rechnungswesen abgeleitet, namentlich aus den Abschlüssen. Dies verlangt anlässlich der Besichtigung des Bewertungsobjekts eine stichprobenartige Überprüfung des Rechnungswesens auf dessen Plausibilität¹⁷³⁷.

Die zukünftig zu erwartenden Erträge hängen von der Geschäftspolitik und den Umweltbedingungen (Verbraucher, Konkurrenten und Wirtschaftsentwicklung) ab¹⁷³⁸. 1479

Von praktischer Bedeutung ist hier das sog. **Phasenmodell**, das eine Zerlegung des Prognosezeitraums in Phasen mit unterschiedlicher Schätzgenauigkeit vorsieht.

Nach IDW S 1 werden in praxi nur noch zwei Phasen eine Rolle spielen: 1480

In der **erste Phase (present value)**, die einen überschaubaren Zeitraum von drei bis max. sechs Jahren umfasst und bis zur zweiten Phase reicht, sollen detaillierte Planungsrechnungen zur Verfügung stehen, sodass die zahlreichen Einflussgrößen meist einzeln in die Prognose der finanziellen Überschüsse einbezogen werden können.

Die **zweite Phase (terminal value)** umfasst den Zeitraum nach dem ersten Planungshorizont. Die Ertragsprognose dieser zweiten Phase basiert i. d. R. auf einer mehr oder weniger pauschalen Fortschreibung der Detailplanung der ersten Phase. Diese zweite Phase wird finanzmathematisch als ewige Rente aufgefasst.¹⁷³⁹

1730 Großfeld, Rn. 393, 1083.

1731 Großfeld, Rn. 35, 53, 158, 380, 388, 843 m.w.N; Kuckenburg, FuR 2001, 293, 296.

1732 LG Frankfurt, Beschl. v. 21.03.2006 – 3-05 O 153/04.

1733 Rspr-Übersicht Hachmeister-Ruthardt-Lapenius WPg 2011, 519 ff.

1734 Ballwieser, Unternehmensbewertung, S. 47 ff.

1735 Großfeld, Rn. 301.

1736 Zur Vergangenheitsanalyse, siehe oben Rdn. 1472.

1737 Großfeld, Rn. 300, 35, 53, 158, 380, 388, 843 m.w.N; Kuckenburg, FuR 2001, 293, 296, Rdn 1443 & 1464.

1738 OLG Stuttgart, vom 17.10.2011 – 20 W 7/11, Rn. 180; OLG Düsseldorf, vom 06.04.2011 – 26 W 2/06, justiz.nrw.de.

1739 IDW S 1, Rn. 75 ff.; Peemöller, S. 59.

Diese zweite Phase sollte beginnen, sobald ein »eingeschwungener Zustand« erreicht ist durch Beendigung der Auswirkungen von Synergien und Investitionen oder bspw. außergewöhnlichem Wachstum in jungen Märkten.

- 1481 Die Umsatzplanung, die Planung der Aufwendungen, die Planung der Entwicklung des Umlaufvermögens, der Investitions- und Abschreibungsplan und die Planung zur Finanzierung und zu Kosten münden in den vom Bewerter vorzulegenden **Planbilanzen, Plan-G&V**, Investitionsplan und einer Finanzplanung.¹⁷⁴⁰
- 1482 Die Bedeutung der Finanzplanung ergibt sich aus der Anknüpfung an Zins und Zinseszins, weil die Überschüsse von der Finanzierung und deren Kapitalkosten abhängen.
- Die Finanzbedarfsrechnung stellt den Ausschüttungen den Finanzbedarf einschließlich der Investitionen und der Liquiditätsvorsorge gegenüber. Ein eventueller Bedarf ist durch die Einbehaltung von Überschüssen, durch Fremdkapital oder durch neues Eigenkapital zu decken¹⁷⁴¹.
- 1483 Verfügt das Unternehmen nicht über eine Unternehmensplanung, muss die Planung durch den Bewerter in Abstimmung mit dem Management erstellt werden.

(e) Ausschüttungsannahme

- 1484 Wenn das Ertragswertverfahren zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes von den finanziellen Überschüssen ausgeht, ist folgerichtig die Höhe der Ausschüttung für den Unternehmenswert von Bedeutung. Der Zufluss der Überschüsse an die Unternehmenseigentümer hängt auch ab von den thesaurierten Überschüssen und deren Verwendung, weil solche Überschüsse die Basis für zukünftige Ausschüttung schaffen.¹⁷⁴²
- 1485 Die älteren Bewertungsstandards gingen noch von einer Vollausschüttungsannahme aus, die Gewinn mit Ausschüttung gleichsetzte. Dies ist nicht realitätskonform, da empirisch **Ausschüttungsquoten von 40 bis 60 %** durchschnittlich ermittelt worden sind.¹⁷⁴³
- »Soweit die Planung zwei Phasen unterscheidet, ist die Aufteilung der finanziellen Überschüsse auf Ausschüttungen und Thesaurierung in für die erste Phase der Planung (Detailplanungsphase) auf der Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen vorzunehmen. Sofern für die Verwendung dieser Wertbeträge keine Planungen vorliegen und auch die Investitionsplanung keine konkrete Verwendung vorsieht, ist eine sachgerechte Prämisse zur Mittelverwendung zu treffen. Unterliegen die thesaurierungsbedingten Wertzuwächse einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung, so ist dies bei der Bewertung zu berücksichtigen.«¹⁷⁴⁴
- 1486 In der zweiten Planungsphase wird das Ausschüttungsverhalten äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage bzw. zur Peer-Group angenommen, soweit nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen zu beachten sind.¹⁷⁴⁵

Für die thesaurierten Beträge wird die Teilnahme einer kapitalwertneutralen Verwendung getroffen.

1740 Die vom Management vorgelegte Planung ist nur eingeschränkt überprüfbar: OLG München, 14.07.2009 – 31 Ws 121/06; OLG Stuttgart, 22.09.2009 – 20 W 20/06; zur Unmaßgeblichkeit fiktiver Planungen: OLG Stuttgart vom 17.03.2010.

1741 Großfeld, Rn. 413 ff.

1742 IDW S 1, Rn. 26.

1743 IDW S 1 2005, Rn. 44; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2004, S. 889; Großfeld, Rn. 560 ff; Hachmeister u. a., Unternehmensbewertung in Spiegel der neueren gesellschaftsrechtlichen Rechtsprechung, WPg 2013, 762, 765 ff., 767 mit div. Rspr-Nachweisen.

1744 IDW S 1, Rn. 35 ff.

1745 IDW S 1, Rn. 37; Großfeld, Rn. 559.

Als Ausschüttungsquote der ewigen Rente ist also das Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage zugrunde zulegen, d. h. i. d. R. der Durchschnitt der Ausschüttungsquoten einer Peer Group.

Die Einführung der **Abgeltungsteuer** beendet die einkommensteuerfreien Wertbeiträge aus der Thesaurierung. So unterliegen diese jetzt einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung, die aber nur mit 50 % der Dividendenbesteuerung angerechnet wird. Dies hat mit der Haltedauer und der Kursrenditen im Bereich von 5 % zu tun, die zu einer effektiven Kursgewinnbesteuerung in einer Bandbreite von 10 % bis 20 % führen.¹⁷⁴⁶ In Gutachten wird dann vielfach eine effektive Kursgewinnbesteuerung von 12,5 % angenommen.¹⁷⁴⁷ Die Dividendenbesteuerung beläuft sich noch genauer unter Berücksichtigung des Solidaritätszuschlags damit auf 26,375 % und die Veräußerungsgewinnbesteuerung dann auf 13,1875 %.¹⁷⁴⁸

Die Ausschüttungsquote beeinflusst damit den Unternehmenswert aufgrund unterschiedlicher steuerlicher Behandlung von ausgeschüttetem ggü. thesauriertem Gewinn. Seit Abkehr vom Anrechnungsverfahren ist eine Vollausschüttung an den Anteilseigner steuerlich oft unvorteilhaft.

Die Unternehmensteuerreform 2008¹⁷⁴⁹ führte zu einer Angleichung der Besteuerung zwischen Kapitalgesellschaften und Personengesellschaften, d. h. es liegt praktisch eine steuerliche Rechtsformneutralität vor. In der Literatur wird deshalb sogar vorgeschlagen, bei der Bewertung die Steuer fiktiv bei Personengesellschaften wie bei der Kapitalgesellschaft anzurechnen.¹⁷⁵⁰

(f) Kapitalisierungszins

Die ertragswertorientierten Verfahren der Unternehmensbewertung beruhen auf der **neoklassischen Theorie des Zinses**.¹⁷⁵¹

Zu verschiedenen Zeitpunkten anfallende Zahlungen sollen vergleichbar gemacht werden, weil 100 € heute besser sind als 100 € morgen. »Zeit ist Geld« (Benjamin Franklin)¹⁷⁵².

Neben dem geschätzten Überschuss ist der Zinssatz entscheidend für den Barwert. Er verdichtet die Überschüsse auf eine Größe am Stichtag.¹⁷⁵³

»Keine Größe scheint bei der Bewertung von Unternehmen in der Praxis so umstritten zu sein wie der Kapitalisierungszinssatz. Sein Hebeleffekt ist bekannt und berüchtigt: Schon geringe Verminderungen des Zinssatzes können den Wert überproportional erhöhen; Erhöhungen des Zinssatzes senken den Unternehmenswert. Diese Effekte machen ihn bei Parteien, die Einfluss auf den Wert nehmen wollen, so beliebt.«¹⁷⁵⁴

Durch die Diskontierungsgrößen soll das Bewertungsobjekt einem Vergleichsobjekt gegenübergestellt werden: »bewerten heißt vergleichen.«¹⁷⁵⁵ Der Kapitalisierungszins entspricht damit der geforderten Eigenkapitalrendite.

1746 Wiese, WPg 2007, 368, 371.

1747 Ballwieser, Unternehmensbewertung, S. 121; Großfeld, Rn. 564.

1748 Großfeld, Rn. 476 ff.

1749 FA-Fam/Kuckenburg/Perleberg-Köbel, Kap. 13, Rn 4.

1750 Jonas, WPg 2011, S. 299, 303; ders, WPg 2008, 826 ff.

1751 Behringer, Unternehmensbewertung, S. 107.

1752 Albert Einstein meinte, Zins und Zinseszins seien stärker als die Wasserstoffbombe.

1753 Großfeld, Rn. 608.

1754 Ballwieser, Der Kapitalisierungszinsfuß, 736.

1755 Moxter, S. 123.

Dabei wird der Unternehmenswert (Zukunftserfolgswert) durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. In der Mehrzahl der Bewertungsfälle ist von einer unbegrenzten Lebensdauer des bewertenden Unternehmens auszugehen.¹⁷⁵⁶

Es kann aber auch sachgerecht sein, von einer begrenzten Lebensdauer auszugehen (siehe unter »modifizierte Ertragswertmethode«).

Im ersten Fall werden die Barwerte der künftigen finanziellen Überschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen mit dem Barwert der zukünftigen finanziellen Überschüsse aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen addiert.

Bei der begrenzten Lebensdauer werden die finanziellen Überschüsse bis zur Aufgabe des Unternehmens herangezogen.¹⁷⁵⁷

- 1492 Finanzmathematisch ermittelt das Ertragswertverfahren unter Berücksichtigung dieser Überlegungen nach der folgenden **Bewertungsformel**¹⁷⁵⁸ den Unternehmenswert (die Formel stellt ein 3-phases Modell nach Behringer dar, der noch eine zweite Phase für die Jahre 4 bis 6 bzw. 8 annimmt):

$$W = \sum_{t=1}^m \frac{E_t}{(1+i+z)} + \sum_{t=m+1}^{m+n} \frac{E_t}{(1+i+z)} + \frac{E}{(i+z) \cdot (1+i+z)^{m+n}} + NBV$$

NBV = zu Nettoverkaufserlösen bewertetes nichtbetriebsnotwendiges Vermögen

m = Dauer der ersten Periode

n = Dauer der zweiten Periode

i = Basiszinssatz

z = Risikozuschlag

Et = Periodeneinzahlungsüberschüsse der ersten und zweiten Phase

E = Periodeneinzahlungsüberschüsse der dritten Phase

t = Periodenindex

- 1493 Der Kapitalisierungszins setzt sich aus den im Folgenden dargestellten Komponenten zusammen:
- Basiszinssatz,
 - Risikozuschlag, bestehend aus Marktrisikoprämie und Betafaktor und
 - Wachstumsabschlag.
- 1494 Der Ansatz des Kapitalisierungszinssatzes ist streitentscheidend und damit **vom Gericht im vollen Umfang überprüfbar**. Die wirtschaftliche Bedeutung des Ansatzes des Kapitalisierungszinssatzes macht das sog. »Paulaner-Urteil«¹⁷⁵⁹ deutlich. Das eingeholte Sachverständigengutachten legte einen Kapitalisierungszinssatz von 8,4 % fest, während das Gericht lediglich 5,5 % für angemessen hielt. Dies hatte eine Steigerung des Unternehmenswertes von 88,1 Mio. DM auf 135 Mio. DM zur Folge.

Dies macht die finanzmathematische Auswirkung des Kapitalisierungszinssatzes (in der obigen Formel i und z) im Nenner deutlich, woraus sich folgende Regel ableiten lässt:

Je höher der Kapitalisierungszinssatz, je niedriger der Unternehmenswert;

Je niedriger der Kapitalisierungszinssatz, je höher der Unternehmenswert.

1756 IDW S 1, Rn. 85.

1757 IDW S 1, Rn. 86, 87.

1758 Behringer, Unternehmensbewertung, S. 131; Rentenformel Barwert bei begrenzter Lebensdauer unter Rdn. 1527.

1759 BayObLG, BB 1996, 259.

*(g) Basiszinssatz*¹⁷⁶⁰

Der theoretisch richtige Kapitalisierungszinsfuß wäre eine tatsächliche Alternative zum Unternehmenskauf oder zum Unternehmensverkauf. 1495

Gerade die Bewertung im Zugewinnausgleichsverfahren, die unabhängig von einem Veräußerungsvorgang erfolgt, kann diese Voraussetzungen nicht schaffen.¹⁷⁶¹

Mithin sind Annäherungsverfahren zu verwenden.

Beim Basiszinssatz wird von einem landesüblichen Zins für Renditen von Anleihen der öffentlichen Hand basierend auf einer Zinsstrukturkurve der Bundesbank ausgegangen¹⁷⁶². Dabei sind allerdings nur Laufzeiten bis zu 30 Jahren zu beobachten und nicht unendliche Laufzeiten, wie von der ewigen Rente gefordert. Diese Beeinträchtigung die Vergleichbarkeit der Renditen ist hinnehmbar¹⁷⁶³. 1496

Die Bundesbank gibt die Parameter für jeden Börsentag bekannt.

Dies erfolgt finanzmathematisch nach der Svensson-Methode¹⁷⁶⁴, die die zukünftige Entwicklung berücksichtigt. Die Zinsstrukturkurve reflektiert den Zusammenhang zwischen Restlaufzeit und Rendite von risikofreien Anlagen.¹⁷⁶⁵

Der Basiszins muss drei Kriterien erfüllen: 1497

- **Landesüblichkeit:** Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für börsennotierte Bundeswertpapiere;
- **Risikofreiheit:** Anleihen der öffentlichen Hand;
- **Laufzeitäquivalenz:** Bundesanleihen haben eine längste Laufzeit mit 30 Jahren, sodass die Zinsstrukturkurven über das 31. Jahr konstant fortgeschrieben werden.

Zum Ausgleich von kurzfristigen Marktschwankungen wird die Zinsstrukturkurve auf die vergangenen drei Monate bezogen. 1498

Zudem wird eine Rundung auf 1/4 Prozentpunkte empfohlen, um Scheingenauigkeiten zu vermeiden.¹⁷⁶⁶

Diese auf den Stichtag genaue Vorgabe mit einer zweiten Stelle hinter dem Komma muss mE nicht aufgegeben werden, da die Berechnungsprogramme damit keine Schwierigkeiten haben. Der Unternehmenswert sollte aus obigem Grunde aber gerundet werden.

(h) Marktrisikoprämie und Betafaktor

Der Investor hat mit seinem unternehmerischen Engagement Risiken und Chancen. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit, des Risikos, lassen sich die Marktteilnehmer durch Risikoprämien abgelden. Theorie und Praxis gehen dabei übereinstimmend davon aus, dass die Wirtschaftssubjekte künftige Risiken stärker gewichten als zukünftige Chancen (Risikoaversion).¹⁷⁶⁷ 1499

Die Kapitalanleger gewichten also Ihre Risiken stärker als die Chancen. So versichert man sich gegen Verluste und nicht gegen entgehende Chancen. Der Anleger will im Allgemeinen lieber einen

1760 Rspr-Übersicht Hachmeister-Ruthardt-Lapenius WPg 2011, 519ff. und bei Großfeld, Rn. 640 ff.

1761 Behringer, Unternehmensbewertung, S. 110.

1762 OLG Frankfurt. vom 24.11.2011 – 21 W 7/11, Rn. 110.

1763 OLG Frankfurt. vom 02.05.2011 – 21 W 3/11, Rn. 50-53.

1764 Svensson, Estimating and interpreting forward interest rates; Sweden 1992-94; IWF Working Paper 114, Sep. 1994.

1765 Peemöller, S. 61; OLG München, 14.07.2009 – 31 Ws 121/06.

1766 FAUB, IDW FN 2005, 556; OLG Stuttgart, vom 14.09.2011 – 20 W 4/10, Rn. 139.

1767 IDW S 1, Rn. 88.

quasisicheren Zins von 10 % als ein Zins, der zwischen 0 % und 20 % schwankt. So hat sich die gesonderte Erfassung des allgemeinen Risikos durchgesetzt.¹⁷⁶⁸

Diese Marktrisikoprämie ergibt sich aus der durchschnittlichen langfristigen Differenz zwischen der Rendite eines Aktieninvestments und der Rendite risikoloser Staatsanleihen, also aus der erwarteten Überrendite bei Anlage in riskante statt in risikolose Wertpapiere.¹⁷⁶⁹

Diese Marktrisikoprämie wird wegen der Vergleichbarkeit mit der Alternativanlage um **persönliche** Steuern gekürzt.¹⁷⁷⁰

- 1500 Für das bis 2008 geltende Halbeinkünfteverfahren beträgt die Marktrisikoprämie typischerweise nach Steuern 5,5 %. Für die ab 2009 geltende Abgeltungsteuer beträgt die Marktrisikoprämie nach Steuern 4,5 %.¹⁷⁷¹

Empirische Erhebungen haben demgegenüber auch höhere Risikozuschläge von mehr als 6 % beobachtet.¹⁷⁷²

In der älteren Rechtsprechung (bis 2000) sind auch in Hochzinsphasen größtenteils erheblich niedrigere Risikozuschläge (von 0 bis 2 %) ausgeurteilt worden.¹⁷⁷³

Dem folgt die neuere Rechtsprechung nicht und nimmt auch höhere Sätze (bis 6 %) für die Marktrisikoprämie an.¹⁷⁷⁴

- 1501 Zudem ist die Finanzmarktkrise zu beachten, die zu extrem niedrigen Basiszinsen bei gleichzeitigem Ansteigen des Risikos geführt hat. Die niedrigen Basiszinsen führen zu überdurchschnittlich hohen Werten.¹⁷⁷⁵

Es wird deshalb in der Literatur empfohlen, die Marktrisikoprämie auf 5 % bis 6 % nach Einkommensteuer bzw. 5,5 % bis 7 % vor Einkommensteuer anzupassen.

In welcher Höhe auch immer bedarf die Annahme des Risikozuschlages einer besonderen Begründung im Gutachten.¹⁷⁷⁶

- 1502 Die Marktrisikoprämie wird mit einem Faktor modifiziert, der die Abweichung des individuellen Risikos des konkreten Unternehmens vom Marktrisiko misst. Dies ist der **Betafaktor**. Zur Beantwortung der Frage, welches Risikomaß bei der Bestimmung der Rendite ausschlaggebend ist, wird der Betafaktor vom Capital Asset Pricing Model (CAPM), als zentrales Element der modernen Portfoliotheorie angeboten.¹⁷⁷⁷

1768 OLG München, AG 2008, 29, 30; LG Hannover, Beschl. v. 18.12.2007 – 26 AktE 22/97 Rn. 23.

1769 IDW S 1, Rn. 89.

1770 Peemöller, S. 61; IDW S 1, Rn. 93; Großfeld, Rn. 705.

1771 Behringer, S. 115, Peemöller, S. 380; OLG Frankfurt, vom 29.04.2011 – 21 W 13/11, Rn. 74 und vom 02.05.2011 – 21 W 3/11, Rn. 57.

1772 Ballwieser, WPg 1995, 125.

1773 Rspr.-Übersicht bei Behringer, S. 114.

1774 BGH, NJW 2003, 3272: 3 %; OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588: 4 %; OLG Düsseldorf, AG 2006, 287: 5 %; BayObLG, NZG 2006, 56: mehr als 2 % sind besonders begründungsbedürftig; Peemöller, S. 379; ausführliche Rspr.-Übersicht bei Ballwieser, Unternehmensbewertung, S. 123 ff und Hachmeister u. a., WPg 2013, 762, 769 ff.

1775 Wagner, Mackenstedt, Schieszl, Lenckner, Willershausen, Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung, WPg 2013, 948 ff.; Gleißner, Die Marktrisikoprämie: stabil oder zeitabhängig? WPg 2014, 258 ff.

1776 BayObLG, NZG 2006, 156, 159; LG Dortmund, NZG 2006, 868, 872; OLG München, AG 2008, 28, 30; Großfeld, Rn. 728.

1777 IDW S 1, Rn. 90 ff.; Peemöller, S. 376 ff.; Ballwieser, Unternehmensbewertung, S. 119 ff.

Hierin wird das operative Risiko dargestellt, welches sich aus den zu erwartenden finanziellen Überschüssen aus dem operativen Geschäft ergibt. Dieses Risiko wird auch durch Marktbedingungen und Produktionsbedingungen im Unternehmen beeinflusst. Unternehmen mit hohen Fixkosten haben z. B. ein höheres operatives Risiko.

Zu berücksichtigen ist auch das Kapitalstrukturrisiko der Unternehmensfinanzierung durch Fremdkapital. Je höher der Verschuldensgrad, desto höher ist das Risiko der Eigenkapitaleigener.

Dabei ist theoretisch unbestritten, dass eine höhere Verschuldung unter sonst gleichen Bedingungen mit einem höheren Risiko für die Eigenkapitalgeber verbunden ist.¹⁷⁷⁸

Neben einer Erhöhung des Betafaktors kann auch ein Abschlag beim Ertrag erfolgen.

Die Ableitung des Betafaktors des Unternehmens erfolgt aus den Betafaktoren der Vergleichsunternehmen (Peer Group). Der Betafaktor 1 bedeutet Risiko wie in der Peer Group; höherer Betafaktor = höheres Risiko; niedriger Betafaktor = niedrigeres Risiko.¹⁷⁷⁹ 1503

Alternativ kann der Risikozuschlag, wie dies der älteren Unternehmensbewertungslehre entsprach, auch pauschal ermittelt werden. Die OLG Düsseldorf und München¹⁷⁸⁰ sehen durch das CAPM nur eine »scheinbare Genauigkeit« erreicht. Wenn das CAPM zudem auf die Vergleichsgruppe/Peer Group abhebt, so fehlt es bei KMU gerade an vergleichbaren börsennotierten Unternehmen, was diese Methode impraktikabel wegen fehlerhafter Typisierung macht.¹⁷⁸¹ Ansonsten werden KMU mit Weltkonzernen verglichen!¹⁷⁸² Selbst das IDW hält das CAPM bei KMU nur noch grundsätzlich für geeignet.¹⁷⁸³ Bei fehlenden börsennotierten Vergleichsunternehmen könne der Betafaktor auch sachgerecht geschätzt werden.¹⁷⁸⁴

Aus der angelsächsischen Bewertungslehre stammt sodann das sogenannte Build-Up-Verfahren, dass die erwartete Eigenkapitalrendite des zu bewertenden Unternehmens ermittelt aus einem risikofreien Zinssatz zuzüglich Marktrisikoprämie zuzüglich Immobilität- oder Fungibilitätsprämien, zuzüglich Size-Prämie und zuzüglich/abzüglich Prämie für unsystematische unternehmens- oder industriespezifische Risiken.¹⁷⁸⁵ 1504

Diese Ermittlung wird zurzeit vom IDW noch abgelehnt.¹⁷⁸⁶

Insgesamt ist die Formel für den Kapitalisierungszinssatz bzw. die Eigenkapitalkosten wie folgt darzustellen: 1505

Risikofreier Zinssatz + (Marktrisikoprämie x Beta)

1778 Sog. Modigliani-Miller-Theorem; vgl. Perridon/Steiner, Finanzwirtschaft der Unternehmung, S. 500 ff; Jonas, WPg 2011, 299 ff, 303.

1779 Peemöller, S. 376 ff., auch zur Ermittlung von Betas börsennotierter Unternehmungen; OLG Celle, AG 2007, 865.

1780 OLG München, 14.07.2009 – 31 Ws 121/06; 19.10.2006 – 31 W 92/05, AG 2007, 287; 11.07.2006 – 31 Wx 41/05, AG 2007, 246 ff.; OLG Düsseldorf, 07.05.2008 – I 86 W 16/06; I-26 W 6/06, AG 2008, 822.

1781 Hachmeister/Ruthardt, Herausforderungen bei der Bewertung von KMU: Risikozuschlag, DStR 2014, 488, 489 f., 493.

1782 Großfeld, Rn. 758, 1273.

1783 IDW Praxishinweis 1/2014, IDW-Fn 2014, 282, Rn. 47.

1784 IDW Praxishinweis 1/2014, IDW-Fn 2014, 282, Rn. 49; OLG Stuttgart, vom 17.03.2011 – 20 W 9/08, Rn. 163 und vom 04.05.2011 – 20 W 11/08, Rn. 200; OLG Frankfurt, vom 02.05.2011 – 21 W 3/11, Rn. 59 und vom 17.06.2010 – 5 W 39/98, Rn. 46.

1785 Hachmeister/Ruthardt, Herausforderungen bei der Bewertung von KMU: Risikozuschlag, DStR 2014, 488, 490 ff. m. w. N.

1786 IDW Praxishinweis 1/2014, IDW-Fn 2014, 282, Rn. 47.

(i) Wachstumsabschlag/Berücksichtigung wachsender finanzieller Überschüsse

1506 Wachstum wird in der »ewigen Rente« durch den Wachstumsabschlag modelliert.¹⁷⁸⁷

Die Anlage in festverzinsliche Wertpapiere unterliegt im vollen Umfange der Geldentwertung.

1507 Für Unternehmen besteht die Chance, inflationsbedingte Kostensteigerungen mittels Preiserhöhungen an die Abnehmer überzuwälzen und damit der Geldentwertung in gewissem Umfang zu begegnen. Dies ist aber auf Märkten mit hohem Preiswettbewerb zumindest schwierig.¹⁷⁸⁸ Der Wachstumsabschlag ist damit mehr ein Inflationsabschlag.¹⁷⁸⁹

Eine grobe Orientierung liegt bei 45 bis 50 % der Inflationsrate aller privaten Haushalte, also regelmäßig bei 1 % (ohne Abzug von Steuern).¹⁷⁹⁰ Zulässig und vertretbar sind Faktoren zwischen 0,5 und 2 %.¹⁷⁹¹

Zwischenzeitlich wird auch über die Finanzierung des Wachstumsabschlags nachgedacht, was Einfluss auf die mögliche Ausschüttungsquote haben kann.¹⁷⁹²

(j) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

1508 Das nicht betriebsnotwendige Vermögen¹⁷⁹³ ist zu identifizieren und separat zu bewerten.

Die Vermögensgegenstände und Schulden sind dann nicht betriebsnotwendig, wenn sie ohne Beeinträchtigung der eigentlichen Unternehmenstätigkeit herauslösbar sind. Betriebsnotwendig sind demgegenüber diejenigen Vermögensgegenstände und Schulden, die das Unternehmen benötigt, um Überschüsse zu erzielen.¹⁷⁹⁴ Die Abgrenzung erfolgt nach dem funktionalen Zusammenhang am Bilanzstichtag.¹⁷⁹⁵

1509 Die Bewertung erfolgt zum Liquidationswert, abzgl. Liquidationskosten, unter Berücksichtigung steuerlicher Folgen für den Investor und ggf. nicht betriebsnotwendiger Schulden.

Zu beachten ist die Auswirkung auf die Finanzierungssituation, falls das nicht betriebsnotwendige Vermögen zur Kreditsicherheit dient.

1510 ► **Beispiel**

Beispiele für nicht betriebsnotwendiges Vermögen: zu hohe Liquidität, Kunstsammlungen, Verwaltungsimmobilien in nicht betriebsnotwendiger Premiumlage, nicht strategische Beteiligung, Reservegrundstücke, Finanzanlagen, Überbestände bei Vorräten, Körperschaftssteuerguthaben, Werkwohnungen, Beteiligungen, Verlustvortrag.¹⁷⁹⁶

1787 IDW S1, Rn. 94 ff.

1788 Großfeld, Rn. 1059.

1789 Großfeld, Rn. 1059.

1790 Großfeld, Rn. 1057; OLG Stuttgart, vom 14.09.2011 – 20W 6/08, Rn. 169-171 und vom 03.04.2012 – 20W 6/06, Rn. 193-195.

1791 OLG Düsseldorf, WM 2009, 2220; OLG Stuttgart, WM 2010, 173; 1 %; OLG Frankfurt am Main, 09.02.2010 – 5W 38/09. Rspr-Übersicht Hachmeister-Ruthardt-Lapenius, WPg 2011, 519 ff.

1792 OLG Frankfurt, vom 24.11.2011 – 21W 7/11, Rn. 77; Hachmeister u.a., WPg 2013, 762 ff., 773 f.

1793 Peemöller, S. 43 f.

1794 Großfeld, Rn. 1158 m. w. N.

1795 OLG Stuttgart, AG 2010, 510; Großfeld, Rn. 1159.

1796 Großfeld, Rn. 1164 ff.; BayObLG (»Paulaner«), AG 1996, 127 ff., 128; Immobilieneigentum an brauereieigenen Gaststätten nicht betriebsnotwendig.

(k) Kalkulatorischer Unternehmerlohn

Im Rechnungswesen von Einzelunternehmen und Personengesellschaften findet sich kein Äquivalent für die Tätigkeit des Unternehmers. Einen entsprechenden pagatorischen Posten gibt es bei den Körperschaften im Personalaufwand für die Geschäftsführer bzw. Vorstände. Dieser Unterschied wirkt sich natürlich auch auf die Steuerverpflichtung aus, indem bspw. der Personalaufwand die Steuerlast des Unternehmens reduziert.¹⁷⁹⁷ 1511

Der kalkulatorische Unternehmerlohn¹⁷⁹⁸ ist darüber hinaus ein besonderes Problem bei kleineren und mittleren Unternehmen, in denen das Management häufig ausschließlich aus den Unternehmenseignern besteht. In diesen Unternehmen sind die persönlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und Beziehungen sowie das persönliche Engagement der Unternehmenseigner oft von herausragender Bedeutung für den Unternehmenserfolg.

Als Anhaltsgröße für die Bestimmung des angemessenen Unternehmerlohns kann die Vergütung herangezogen werden, die ein nicht am Unternehmen beteiligter Geschäftsführer als Bezüge erhalten würde.¹⁷⁹⁹ Dieser Wert ist ggf. um Zu- oder Abschläge zu korrigieren, um bspw. außerordentlich starken oder geringen zeitlichen Einsatz oder besondere individuelle Kenntnisse und Fähigkeiten zu berücksichtigen. Indikator für gute Managementleistungen sind bspw. über dem Branchendurchschnitt liegende Renditen. 1512

Auch bei Gesellschaftern bzw. Geschäftsführern ist die Angemessenheit des Entgelts zu überprüfen.¹⁸⁰⁰ 1513

Gleiches gilt für die Überprüfung der Angemessenheit des Lohnaufwands von Familienangehörigen.¹⁸⁰¹

Oftmals führt die Berücksichtigung des kalkulatorischen Unternehmerlohns zu nicht positiven Ertragswerten, sodass die Unternehmen dann regelmäßig mit dem Liquidationswert zu bewerten sind.¹⁸⁰² 1514

Der BGH¹⁸⁰³ verlangt deshalb auch konsequenterweise die Ermittlung eines **individuellen kalkulatorischen Unternehmerlohns**.

Ausgangspunkt ist danach nicht eine pauschale Ermittlung des Unternehmerlohns, sondern ein den individuellen Verhältnissen entsprechender Unternehmerlohn. Nur auf diese Weise werde der auf den jeweiligen Unternehmensinhaber bezogene Wert eliminiert, der auf dessen Arbeit, persönlichen Fähigkeiten und Leistungen beruht und auf einen Übernehmer nicht übertragbar ist.

Daraus schließt der BGH, dass nicht ein pauschal angesetzter kalkulatorischer Unternehmerlohn in Abzug zu bringen ist, sondern der im Einzelfall konkret gerechtfertigte Unternehmerlohn.

Grundsatz der Überlegungen des BGH ist die **Problematik der Doppelverwertung**¹⁸⁰⁴. Er wiederholt seine Rechtsansicht, dass die 2-fache Teilhabe an einem Vermögenswert über den Zugewinn

1797 Peemöller/Popp, 1074 ff. mit konkretem Beispiel für EU, GmbH und GmbH & Co KG.

1798 WP-Handbuch II A 425 ff; IDW Praxishinweis 1/2014, IDW-Fn 2014, 282, Rn. 32.

1799 WP-Handbuch II A 426; IDW Praxishinweis 1/2014, IDW-Fn 2014, 282, Rn. 32.

1800 Kuckenburg, FuR 2005, 401 ff; IDW Praxishinweis 1/2014, IDW-Fn 2014, 282, Rn. 32.

1801 WP-Handbuch II A 425f.

1802 WP-Handbuch II A 425f.

1803 BGH, FPR 2008, 316 m. Anm. Horn = NJW 2008, 1221 = FuR 2008, 295 m. Anm. Kuckenburg, FuR 2008, 270; BGH, FamRZ 2011, 622 & 1367 m. Anm. v. Kuckenburg, FuR 2011, 512 & 515, zitiert in BGH, FamRZ 2014, 98; zur modifizierten Ertragswertmethode des BGH aus der vorgenannten Rspr. siehe unten.

1804 Zur modifizierten Ertragswertmethode des BGH aus der vorgenannten Rspr. siehe unten.

und den Unterhalt nicht stattzufinden habe. Dies sei aber nur dann gegeben, wenn eine Konkurrenz zwischen Zugewinnausgleich und Unterhalt tatsächlich vorliege, was nur dann der Fall sein könne, wenn beim Unterhalt auch der Vermögensstamm herangezogen werde.

Der BGH nimmt mithin eine strenge Trennung von Vermögen und Einkommen vor und stellt klar, dass die Ermittlung des Goodwills bei der Unternehmensbewertung aus den Erträgen und Nutzungen des Unternehmens abgeleitet wird, wobei diese auch dem Unterhalt dienen können. Die Nutzungen aus dem Unternehmen sind mithin nur Anknüpfungspunkt und -maßstab für die Bewertung.¹⁸⁰⁵

- 1515 Ohnehin ist es unterhaltsrechtliche Rechtspraxis, den steuerlichen Gewinn am Einzelunternehmen oder bei Einkünften aus Personengesellschaften als Anknüpfungspunkt für das unterhaltsrechtlich relevante Einkommen zu nehmen, obwohl diese Unterhaltseinkünfte betriebswirtschaftlich neben der Vergütung für den Unternehmer auch das unternehmerische Risiko und die Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals zu repräsentieren haben.¹⁸⁰⁶

Der individuelle kalkulatorische Unternehmerlohn als subjektive Leistung des Unternehmers ist mithin mit dem Einkommen **nicht** gleichzusetzen. Insbesondere ist auch eine Ableitung des individuellen kalkulatorischen Unternehmerlohns nicht aus den **Privatentnahmen** zulässig, was unterhaltsrechtlich eine eindeutige Absage der Privatentnahmen als Anknüpfungspunkt für das unterhaltsrechtlich relevante Einkommen darstellt.¹⁸⁰⁷

- 1516 Wie ist der individuelle kalkulatorische Unternehmerlohn zu ermitteln?¹⁸⁰⁸ Dabei ist zunächst einmal vom **externen bzw. äußeren Betriebsvergleich**¹⁸⁰⁹ auszugehen, der sich aus Branchenkennzahlen ergibt bzw. aus Vergleichswerten für angestellte Führungskräfte. Auch § 202 Abs. 1 Nr. 2d BewG geht von einer Vergütung einer nicht beteiligten Geschäftsführung aus.¹⁸¹⁰

Hinzu kommen 15 % »Chefzulage« für Mehrleistung des Inhabers.¹⁸¹¹

Dabei ist darauf zu achten, dass auch Bestandteile des vergleichbaren Lohns berücksichtigt werden, die für Sozialleistungen wie für Altersvorsorge aufgewandt werden müssen. Sie sind Bestandteil des Lohns inklusive der Arbeitgeberanteile. Diese betragen laut BGH 20 % vom Bruttoeinkommen für primäre Altersvorsorge und 4 % für zusätzliche Altersvorsorge.¹⁸¹² In der Betriebswirtschaftslehre sind hierzu Bewertungskriterien zur Beurteilung der Unternehmerqualität entwickelt worden.

Der Bewerter hat nach **subjektiver Einschätzung** jede der folgenden Positionen mit einer »Schulnote« zwischen 1 bis 6 zu versehen und daraus eine Gesamtnote zu bilden. Gemäß dieser Note hat ein Zuschlag oder Abschlag auf den objektivierten kalkulatorischen Unternehmerlohn zu erfolgen.

1805 BGH, FamRZ 2011, 1367; 2014, 98 ff.; unter Bezugnahme auf Kuckenburg, FuR 2008, 270, 271; ders., FPR 2009, 290, 293.

1806 Kuckenburg, FuR 2008, 270, 271.

1807 BGH, FamRZ 2011, 1367, Rn. 36 mHa Kuckenburg, FuR 2008, 270, 271.

1808 Konkretes Beispiel für Ableitung des individuellen kalkulatorischen Unternehmerlohn von Rechtsanwältinnen: Knief, AnwBl 2010, 92 ff. und allgemein in BGH, FamRZ 2011, 1367, Rn. 38 ff.

1809 Kuckenburg, FuR 2006, 293 ff.; FA-FamR/Kuckenburg/Perleberg-Kölbel, 13. Kap., Rn. 61, Kuckenburg/Perleberg-Kölbel, Unterhaltseinkommen, C, 34 ff.

1810 BGH, FamRZ 2011, 1367, Rn. 38; IDW S. 1, Rn. 40.

1811 BGH, FamRZ 2011, 1367, Rn. 40.

1812 BGH, FamRZ 2011, 1367, Rn. 41 m. w. N.