



[Benedikt Wünsche](#)

## Welchen Wert hat (m)ein Unternehmen?

Den Wert eines Unternehmens zu bestimmen, ist eine äußerst komplexe Aufgabe. Der Bundesgerichtshof legt nun fest, welche Bewertungsstandards dabei zu beachten sind.



Unternehmensbewertungen: Der Bundesgerichtshof wird Klarheit schaffen. (Foto: Getty Images)

Unter bestimmten Bedingungen kann ein Mehrheitsaktionär die Minderheitsaktionäre aus einer Aktiengesellschaft zwangsweise ausschließen bzw. „herausquetschen“ (squeeze-out) und die Aktiengesellschaft so vollständig übernehmen. Den Minderheitsaktionären steht in diesem Fall eine angemessene Abfindung zu.

Über die Höhe dieser Abfindung bestehen zwischen den Parteien fast immer unterschiedliche Auffassungen. In einem Spruchverfahren, das nicht selten länger als ein Jahrzehnt dauert, hat dann ein Gericht über die Höhe der Abfindung zu entscheiden. Zu klären ist dabei primär die Frage, welcher Wert dem Unternehmen zu einem bestimmten Bewertungsstichtag beizumessen war. Denn der ermittelte Unternehmenswert bestimmt die Höhe der Abfindung.

## ***Drei Fassungen des relevanten Bewertungsstandards***

Unternehmensbewertungen werden in Deutschland in der Regel nach den Vorgaben des Standards (S) 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) durchgeführt. Den IDW S 1 gibt es indes in drei Fassungen, und zwar aus den Jahren 2000, 2005 und 2008. In jeder Fassung wurden sowohl steuerrechtliche Änderungen berücksichtigt als auch bewertungsmethodische Verbesserungen implementiert.

Die Kernfrage lautet nun: Welche Fassung des IDW S 1 ist für einen bestimmten Bewertungsstichtag heranzuziehen und ist es erlaubt oder sogar geboten, eine neuere Fassung des IDW S 1 in einem laufenden Spruchverfahren auf einen Bewertungsstichtag „rückwirkend“ anzuwenden, zu dem diese neuere Fassung des IDW S 1 noch gar nicht in Kraft war?

## ***Rückwirkende Anwendung führt zu geringeren Unternehmenswerten***

Diese Frage wurde von den Oberlandesgerichten in der Vergangenheit unterschiedlich beantwortet. Vor dem Hintergrund, dass eine Unternehmensbewertung auf der Basis des IDW S 1 (2005) im Vergleich zum IDW S 1 (2000) durchschnittlich zu 20 bis 30 Prozent geringeren Unternehmenswerten führt und dass diese Differenz in Spruchverfahren oftmals hohen dreistelligen Millionenbeträgen entspricht, ist die Klärung dieser Frage indes von hoher Relevanz.

Der Bundesgerichtshof hat diesbezüglich nun für Rechtssicherheit gesorgt und entschieden, dass neuere und präzisere Bewertungstechniken bei der Schätzung des Unternehmenswerts zugrunde gelegt werden dürfen, auch wenn diese erst nach dem Bewertungsstichtag entwickelt wurden. Eine rückwirkende Anwendung ist somit – unter bestimmten Bedingungen – erlaubt.

## ***Auf den „richtigen“ Unternehmenswert kommt es an***

Dass die Abfindungen der Minderheitsaktionäre aufgrund der Entscheidung des Bundesgerichtshofes künftig geringer ausfallen dürften als in der Vergangenheit, mag man gutheißen oder nicht. Fakt ist, dass eine Unternehmensbewertung nach IDW S 1 darauf abzielt, einen so weit wie nur möglich objektivierten und in diesem Sinne „richtigen“ Unternehmenswert zu ermitteln.

Hierzu sind die betriebswirtschaftlich und bewertungsmethodisch besten Erkenntnisse zugrunde zu legen und offensichtliche Fehler und Unzulänglichkeiten zu vermeiden. Es geht also nicht darum, ob die Minderheitsaktionäre in Spruchverfahren künftig eine höhere oder eine niedrigere Abfindung erhalten, sondern eine „richtigere“. Darum ist die Entscheidung des BGH zu begrüßen.

Ein Beispiel: Im Spruchverfahren Stinnes/Deutsche Bahn war der Unternehmenswert für den Bewertungsstichtag 17. Februar 2003 zu ermitteln. Zu diesem Zeitpunkt galt noch der IDW S 1 (2000). In dieser Fassung des IDW S 1 wird indes – im Gegensatz zum IDW S 1 (2005) – weder das zum 17. Februar 2003 geltende steuerliche Halbeinkünfteverfahren berücksichtigt noch werden vor dem Hintergrund des Steuersystems sinnvolle Ausschüttungsannahmen getroffen.

Ein auf diese Weise ermittelter Unternehmenswert ist schlichtweg „verzerrt“, denn ein potenzieller Käufer des Unternehmens würde die genannten Aspekte bei seiner Wertfindung selbstverständlich adäquat berücksichtigen.

## ***Das Urteil des Bundesgerichtshofs.***