

2. Unternehmensbewertungen auf Basis gesetzlicher Vorgaben

2.1. Grundlagen der Unternehmensbewertung

Die Frage nach dem Wert eines Gegenstands oder eines Unternehmens beschäftigt sowohl Wissenschaft als auch Unternehmenspraxis schon seit Jahrzehnten. Daher ist es wenig verwunderlich, dass bereits eine Vielzahl von Aufsätzen und Büchern zu dem Themenkomplex der Unternehmensbewertung veröffentlicht wurde.²¹ Unabhängig hiervon hat die Frage nach dem Wert eines Unternehmens jedoch nichts an ihrer Aktualität verloren. Dies ist zum einen auf die hohe Anzahl an Transaktionen zurückzuführen, die eine Bewertung unabdingbar machen, zum anderen liegt es aber auch an neuen Bewertungsansätzen und -situationen, die die Diskussion um zieladäquate Methoden zur Bewertung von Unternehmen neu angefacht haben.²² Im Folgenden soll daher ausgehend von den grundlegenden Bewertungstheorien ein Überblick über die bedeutendsten Bewertungsanlässe und -verfahren gegeben werden.

2.1.1. Vorbemerkungen

Der Wert eines Gegenstands oder der Wert eines Unternehmens ist ein Begriff mit vielfältigen Facetten.²³ Um diese in den folgenden Kapiteln zu untersuchen, ist es unerlässlich, die bewertungsrelevanten Begrifflichkeiten klar zu definieren und eindeutig abzugrenzen.²⁴ Aus diesem Grund werden im Folgenden die Begriffe *Wert*, *Bewertung*, *Bewertungssubjekt* und *Bewertungsobjekt* zunächst näher erläutert und definiert:

Der Begriff *Wert* ist in nahezu allen Wissenschaftsdisziplinen wiederzufinden. Seine Bedeutung reicht dabei von der numerischen Ausprägung einer Vari-

21 Vgl. zur Übersicht beispielhaft Peemöller 2008c oder Petersen 2013.

22 Vgl. beispielhaft für viele Drukarczyk/Schüler 2009, S. 1; Kruschwitz/Löffler/Sloane 2010, S. 257ff.; Lorenz 2009, S. 1ff.

23 Vgl. Jansen/Schröter/Steher 2008, S. 787.

24 Vgl. Matschke/Brösel 2008, S. 4.

ablen bis zu dem Grundgedanken eines Staatssystems.²⁵ Gemeinsam ist den unterschiedlichen Wertbegriffen aber, dass sie erst durch die Bestimmung im Sinne einer Norm an Gestalt gewinnen. Somit konstituiert erst die Norm ein Wertsystem.²⁶ Während Werte im Bereich der Ethik persönliche Bekenntnisse darstellen,²⁷ sind ökonomische Werte keine Werturteile sondern „rational zu erklärende Feststellungen“²⁸. Diese Feststellungen spiegeln den Nutzen wider, den sich ein bestimmtes Bewertungssubjekt von einem Gegenstand unter Berücksichtigung der zur Verfügung stehenden Vergleichsobjekte verspricht.²⁹

Als *Bewertungssubjekt* wird dabei derjenige bezeichnet, aus dessen Sicht eine Bewertung erfolgt. Infrage kommen sowohl einzelne natürliche und juristische Personen als auch Gruppen von Personen. Besondere Bedeutung für die Bestimmung des Bewertungssubjektes erwächst aus der Erkenntnis, dass der Wert für ein und denselben Gegenstand von Person zu Person stark variieren kann, da er abhängig von den Vorstellungen und Präferenzen des Individuums ist. Der Gegenstand, der bewertet wird, wird hingegen als *Bewertungsobjekt* bezeichnet. In den meisten Fällen wird als Bewertungsobjekt auf Unternehmen oder abgrenzbare Unternehmensteile abgestellt.³⁰

Auf Basis dieser beiden Definitionen wird unter dem ökonomischen Begriff *Wert* die Zuordnung *Subjekt zu Objekt* verstanden, die nach PEEMÖLLER auf zwei Grundtatbeständen des Wirtschaftens beruht:

- Der „Unbegrenztheit menschlicher Bedürfnisse“³¹ einerseits sowie
- der „Knappeit der für deren Befriedigung zur Verfügung stehenden Güter“³² andererseits.

2.1.2. Differenzierung zwischen Wert und Preis

Während Unternehmenswerte den Nutzen darstellen, den das Bewertungsobjekt für das Bewertungssubjekt stiftet, können Unternehmenspreise als das Ergebnis einer Tauschhandlung angesehen werden. Folglich sind Preise maßgeblich durch den Ausgang einer Tauschverhandlung, meist Bewertungsobjekt gegen einen

25 Vgl. Behringer 2012, S. 56; Grossfeld 2009, S. 35f.

26 Vgl. Peemöller 2008d, S. 3; Piltz/Hannes 2008, S. 1000.

27 Wie beispielsweise die Grundwerte unserer Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung, vgl. Bretzke 1975, S. 497.

28 Peemöller 2008d, S. 3.

29 Vgl. Bellinger/Vahl 1992, S. 17; Matschke/Brösel 2007, S. 7.

30 Vgl. Matschke/Brösel 2007, S. 4.

31 Peemöller 2008d, S. 4.

32 Peemöller 2008d, S. 4.

Geldbetrag, geprägt.³³ Da ein solcher Tausch- und Verhandlungsvorgang aber nicht allein durch ökonomische Faktoren, sondern auch durch Verhandlungspunkte und psychologische Aspekte geprägt ist, können Unternehmenswerte und Preise deutlich voneinander abweichen.³⁴

Trotz dieser grundlegenden Unterschiede gibt es dennoch einen Zusammenhang zwischen Wert und Preis eines Unternehmens. Rational agierende Käufer (bzw. Verkäufer) eines Unternehmens werden nämlich keinem Preis zustimmen, der über (bzw. unterhalb) des subjektiven Wertes liegt, den sie dem Unternehmen beimessen. Somit ist der Wert zwar Grundlage für Kaufpreisverhandlungen, er entspricht jedoch regelmäßig nicht dem Kaufpreis.³⁵

2.1.3. Historische Entwicklung der Unternehmensbewertungstheorien

Das komplexe Thema der Unternehmensbewertung beschäftigt die Betriebswirtschaftslehre bereits seit Anfang des 20. Jahrhunderts. Als einer der Ersten lieferte SCHMALENBACH mit seinen Überlegungen zur dynamischen Bilanzauffassung einen Beitrag zur Beantwortung der Frage, wie ein Unternehmen bewertet werden kann.³⁶ Die Entwicklung der Unternehmensbewertung ist seitdem aber wenig geradlinig verlaufen. In den vergangenen Jahren und Jahrzehnten haben sich verschiedene Gedankenschulen³⁷ etabliert, die unterschiedliche Auffassungen hinsichtlich der richtigen Definition des Begriffs *Wert* und dessen Ermittlung vertreten.³⁸ Festzustellen war dabei, dass es teilweise sehr lange dauerte, bis sich neue Ideen und Konzepte durchsetzen konnten. Zudem erlebten zuvor bereits verworfene Konzepte zwischenzeitlich wieder eine Renaissance oder haben sich heute sogar wieder etabliert. Gründe hierfür sind nach HENSELMANN, dass viele Konzepte „wohl doch einen wahren Kern [...] [besitzen], der früher vielleicht nur zu absolutistisch vertreten wurde“³⁹.

Grundsätzlich können die Konzepte der Unternehmensbewertung dabei anhand dreier Fragestellungen unterschieden werden:⁴⁰

33 Vgl. Schmidt 1991, S. 8; Schüppen 2010, S. 412f.

34 Vgl. Behringer 2012, S. 57; Born 2003, S. 6; Carlsen 2008, S. 6ff.; Matschke 2013b, S. 4.

35 Vgl. Behringer 2012, S. 58; Carlsen 2008, S. 7ff.; Schüppen 2010, S. 413. Zu Formen der Kaufpreisgestaltung vergleiche auch Toll 2010, S. 384ff.

36 Vgl. Schmalenbach 1912, S. 39ff.

37 Als Gedankenschulen oder wissenschaftliche Schulen werden dabei die Vertreter gemeinsamer Denksätze bezeichnet. Vgl. Henselmann 2008, S. 98.

38 Vgl. Henselmann 2008, S. 93; Matschke/Brösel 2007, S. 22.

39 Henselmann 2008, S. 93.

40 Vgl. Henselmann 2008, S. 98.

- Welche Bedeutung wird den unterschiedlichen Bewertungsverfahren zugemessen (z. B. Multiplikator-, Substanzwert und Ertragswertverfahren)?
- Welche Wertkategorie wird als maßgeblich angesehen (z. B. Marktwert, objektiver Wert, subjektiver Wert oder objektivierter Wert)?
- Ist eine Mischung von verschiedenen Bewertungsergebnissen möglich? (z. B. Stuttgarter Verfahren)

Im Folgenden wird anhand dieser Fragestellungen ein Überblick über die bedeutendsten Bewertungstheorien gegeben.

2.1.3.1. Objektive Unternehmensbewertung

Die objektive Unternehmensbewertungstheorie war die bis 1960 führende Bewertungstheorie. Sie geht von der Annahme aus, dass der Wert eines Unternehmens oder Gegenstandes eine allgemeingültige und objektive Eigenschaft ist.⁴¹ Im Mittelpunkt steht somit die Ermittlung eines objektiven Wertes, der unabhängig von den Beziehungen zu bestimmten Personen sei.⁴² Vertreter dieser Theorie gehen davon aus, dass der Wert einem Unternehmen anhaftet „wie eine Eigenschaft“⁴³. Folglich existiert nur ein Wert, egal aus welcher Perspektive dieser ermittelt wird.⁴⁴ Die Wertkategorie, die dieser Wertdefinition am ehesten entspricht, ist der Marktwert. Um diesen ermitteln zu können, müssen Konventionen festgelegt werden, bspw. hinsichtlich Finanzierungsstruktur, Besteuerung oder der Festlegung des Bewertungsverfahrens.⁴⁵

Die Vormachtstellung, die die objektive Werttheorie über Jahrzehnte hinweg innehatte, hängt auch damit zusammen, dass „der Begriff des Objektiven im Sprachgebrauch mit Wissenschaftlichkeit, Redlichkeit, Bestimmtheit, Nachprüfbarkeit und Allgemeingültigkeit in Verbindung gebracht wird“⁴⁶. Als Verfahren wurde in der objektiven Bewertungstheorie meist das Substanzwertverfahren⁴⁷ präferiert, da dieses ebenfalls von dem Gedanken geprägt ist, dass die Überwindung eines Interessengegensatzes zwischen den Bewertungsinteressenten am

41 Vgl. Schmalenbach 1954, S. 54; Kolbe 1954, S. 36.

42 Vgl. Felten 1958, S. 11; Zur Diskussion um die Ermittlung eines objektiven Werts siehe auch Matschke/Brösel 2007, S. 14.

43 Peemöller 2008d, S. 4.

44 Vgl. Mellerowicz 1952, S. 60.

45 Vgl. Peemöller 2008d, S. 4.

46 Matschke 1976, S. 517.

47 Das Substanzwertverfahren ist ein Verfahren zur Unternehmensbewertung, das zur Wertermittlung die Kosten einer Rekonstruktion des Bewertungsobjekts heranzieht, vgl. zur ausführlichen Darstellung des Substanzwertverfahrens Kapitel 2.1.5.2.

besten durch Unparteilichkeit des Bewerter zu erzielen ist. Diese Aufgabe sei wiederum nur über die Entpersonifizierung sowie Gegenwarts- und Vergangenheitsorientierung zu erfüllen.⁴⁸

Obwohl sich einige der Kernannahmen bis zum heutigen Tage gehalten haben, kann die objektive Wertlehre insgesamt als gescheitert angesehen werden. Dies liegt vor allem daran, dass sie keine schlüssige Erklärung liefert, warum Unternehmenskäufe und -verkäufe stattfinden, wenn die Unternehmen für Käufer und Verkäufer den identischen Wert besitzen sollen. Es ist heute jedoch unstrittig, dass sich aus verschiedenen Zukunftserwartungen (z. B. zukünftige Marktentwicklungen), Gestaltungsmöglichkeiten (z. B. neue Geschäftsideen, Synergien im Konzern, Restriktionen durch Alter/Krankheit) und Zielsystemen (z. B. Risikobereitschaft, Familientradition) Wertunterschiede zwischen Käufer und Verkäufer ergeben können.⁴⁹

Infolge dieser Kritikpunkte an dem universellen Ansatz der objektiven Werttheorie entwickelte sich in den 60er-Jahren eine neue Werttheorie, die *subjektive Unternehmensbewertungstheorie*.⁵⁰

2.1.3.2. Subjektive Unternehmensbewertung

Die subjektive Unternehmensbewertung basiert auf der Grundannahme, dass Unternehmen einen individuellen, spezifischen Wert besitzen. Dieser Wert ist nach Ansicht der Vertreter dieser Theorie abhängig von den subjektiven Planungen und Einschätzungen des jeweiligen Bewertungssubjektes. Folglich gibt es für ein Unternehmen nicht nur einen (objektiven) Wert, sondern es existiert für jedes Bewertungsobjekt eine Vielzahl an Werten. Dabei sind Anzahl und Höhe der Werte jeweils vom Bewertungssubjekt, dem Ort der Bewertung sowie dem Bewertungszeitpunkt abhängig.⁵¹

Diese Theorie basiert auf drei fundamentalen Prinzipien: dem Prinzip der *Subjektivität* (Subjektbezogenheit), dem Prinzip der *Zukunftsbezogenheit* und dem Prinzip der *Gesamtbewertung*.⁵²

Die Grundidee des Subjektbezugs wurde in der Bewertungsliteratur bereits frühzeitig berücksichtigt.⁵³ Der Gedanke, dass der Wert eines Unternehmens abhängig sei von den Zielen des Bewertungssubjektes, seinen Handlungsoption-

48 Vgl. Matschke/Brösel 2007, S. 16.

49 Vgl. Henselmann 2008, S. 110; Kuhner/Maltry 2006, S. 54f.

50 Vgl. Henselmann 2008, S. 111; Kuhner/Maltry 2006, S. 55.

51 Vgl. Chmielewicz 1994, S. 44.

52 Siehe hierzu stellvertretend Engels 1962; Münstermann 1966.

53 Siehe hierzu stellvertretend Kreutz 1909; Schmalenbach 1917/18.

nen und seinen Planungen, stößt in der Bewertungspraxis jedoch auf Vorbehalte.⁵⁴ Auf noch weniger Akzeptanz stößt das Prinzip der Subjektivität allerdings in der angelsächsischen Unternehmensbewertungsliteratur, da hier von jeher ein stärkerer Fokus auf der Objektivierung lag.⁵⁵

Mit der stärkeren Verbreitung der subjektiven Bewertungslehre setzte sich parallel dazu auch das Ertragswertverfahren⁵⁶ immer mehr durch. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass das Ertragswertverfahren im Gegensatz zum Substanzwertverfahren einen deutlich stärkeren Zukunftsbezug⁵⁷ besitzt und zudem zusätzlich die Kombinationseffekte in der Wertermittlung berücksichtigen kann.⁵⁸

Die Gegenposition, die die subjektive Werttheorie in einigen Positionen zu der bis dahin führenden objektiven Bewertungslehre einnahm, rief zum Teil erhebliche Widerstände hervor. Besonders kritisiert wurde dabei, dass subjektive Bewertungen nicht nachvollziehbar seien und somit auch keine Grundlage für einen fairen Interessenausgleich darstellen würden.⁵⁹

2.1.3.3. Funktionale Unternehmensbewertung

Als Ergebnis des Dissenses zwischen subjektiver und objektiver Unternehmensbewertungstheorie kristallisierte sich in den 70er-Jahren die Funktionenlehre heraus.⁶⁰ Diese basiert zwar wie die subjektive Werttheorie ebenfalls auf den Prinzipien der Gesamtbewertung und Zukunftsbezogenheit, wird aber zusätzlich ergänzt um die Zweckabhängigkeit des (subjektiven) Unternehmenswertes. Mit diesem Paradigmenwechsel schienen die unüberwindbaren Unterschiede zwischen subjektiver und objektiver Werttheorie überwunden und die funktionale Werttheorie stieß somit sowohl in Wissenschaft als auch in der Praxis auf große Akzeptanz.⁶¹

54 Vgl. Matschke/Brösel 2007, S. 19.

55 Vgl. Jaensch 1989; Sanfleber-Decher 1992.

56 Das Ertragswertverfahren ist ein Verfahren zur Unternehmenswertermittlung, das zur Wertermittlung die Mittelzuflüsse aus dem Bewertungsobjekt diskontiert. Vgl. zur ausführlichen Darstellung des Ertragswertverfahrens Kapitel 2.1.5.1.

57 Siehe hierzu auch eine ausführliche Darstellung des *Prinzip der Zukunftsbezogenheit* in Matschke/Brösel 2007, S. 19.

58 Siehe hierzu auch eine ausführliche Darstellung des *Prinzip der Gesamtbewertung* in Matschke/Brösel 2007, S. 20.

59 Vgl. Peemöller 2008d, S. 7; Schmitz 2010, S. 16.

60 Vgl. Henselmann 2008, S. 112.

61 Vgl. Kuhner/Maltry 2006, S. 56f.; Matschke/Brösel 2007, S. 22.

Streng genommen muss hinsichtlich der Differenzierung der Bewertungsfunktionen allerdings zwischen zwei unterschiedlichen Funktionenlehren unterschieden werden:

- Der Funktionenlehre der betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie, der sog. *Kölner Schule* einerseits sowie
- der Funktionenlehre des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW).

2.1.3.3.1. Kölner Funktionenlehre

Die funktionale Unternehmensbewertung geht ursprünglich auf die sog. *Kölner Schule* zurück. Diese entwickelte sich Anfang der 70er-Jahre aus einem Arbeitskreis der *Schmalenbach Gesellschaft* heraus, der sich mit Fragen der Unternehmensbewertung auseinandersetzte. Ihren Ursprung fand die *Kölner Schule*, die maßgeblich auf den Arbeiten von MÜNSTERMANN, SIEBEN, BUSSE VON COLBE und MATSCHKE beruht, an der Universität zu Köln.⁶² Sie basiert auf dem Grundgedanken, dass ein Wert grundsätzlich intersubjektiv nachprüfbar ist,⁶³ vorausgesetzt drei Sachverhalte sind bekannt:

- Der Anlass der Bewertung,
- die Bewertungsfunktion sowie
- der Bewertungszweck.⁶⁴

Diese Sachverhalte können in verschiedenen Konstellationen auftreten, sodass nach KUHNER und MALTRY mindestens zwischen fünf zweckgebundenen Unternehmenswertkonzepten unterschieden werden kann, und zwar zwischen dem *Grenzpreis des Käufers*, dem *Grenzpreis des Verkäufers*, dem *fairen Einigungswert*, dem *Schiedswert* sowie dem *Argumentationswert*.⁶⁵

Die Kölner Funktionslehre unterteilt diese wiederum in die drei Hauptfunktionen *Beratungsfunktion*, *Vermittlungsfunktion* und *Argumentationsfunktion* sowie in *Nebenfunktionen*⁶⁶ (siehe Abbildung 2).

62 Siehe hierzu stellvertretend Matschke 1979 und Münstermann 1966.

63 Vgl. Peemöller 2008d, S. 7.

64 Vgl. Kuhner/Maltry 2006, S. 56.

65 Vgl. Kuhner/Maltry 2006, S. 55; Peemöller 2008d, S. 7.

66 Als Nebenfunktionen gelten die Informations-, Steuerbemessungs- und Vertragsgestaltungsfunktion. Diese sollen im Folgenden jedoch nicht näher betrachtet werden. Zur ausführlichen Darstellung der Nebenfunktionen vgl. Brösel 2006, S. 128ff.

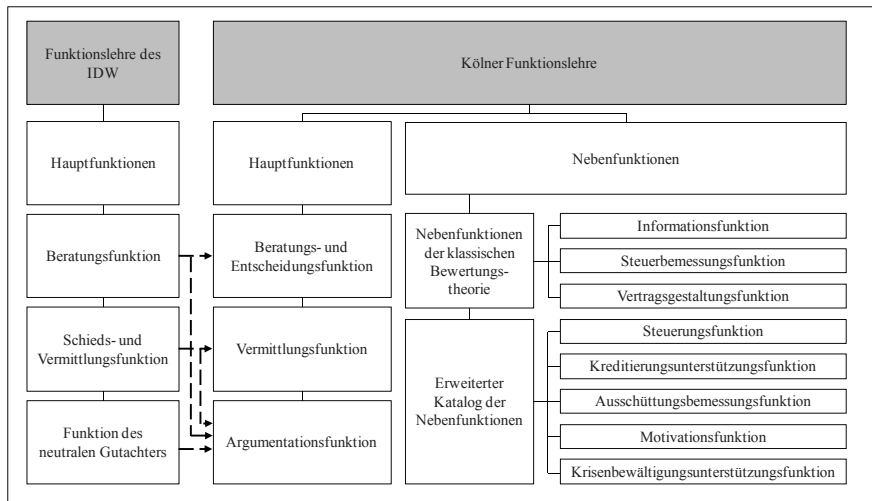


Abbildung 2: Funktionen der Unternehmensbewertung

(Entnommen aus: Schmitz 2010, S. 18)

Die *Beratungsfunktion* der Unternehmensbewertung soll Entscheidungswerte für Käufer bzw. Verkäufer von Unternehmen oder Unternehmensteilen liefern.⁶⁷ Der Entscheidungswert wird dabei nach KUHNER und MALTRY als „subjektiver Grenzpreis für ein konkretes Bewertungsprojekt“⁶⁸ definiert. Er konstituiert somit die Konzessionsbereitschaft der beteiligten Parteien unter der Annahme, dass diese rational agieren.⁶⁹ Für den Käufer stellt der Grenzpreis dabei eine Preisobergrenze dar, bis zu der er bereit ist das Bewertungsobjekt zu erwerben, für den Verkäufer dagegen die Preisuntergrenze, also den Wert, den er bei einer Veräußerung mindestens fordern sollte.⁷⁰ Beide Grenzpreise sind im Regelfall nicht identisch, da sie von „unterschiedlichen Präferenzen und Zielvorgaben“⁷¹ ausgehen. Die ermittelten Grenzpreise stellen daher nicht den Preis dar, zu dem ein Unternehmen erworben bzw. verkauft wird, sondern zeigen vielmehr einen möglichen Verhandlungsspielraum auf.

Die Problematik der Preisfindung liegt in aller Regel darin, dass die Grenzpreise der Gegenseite nicht bekannt sind. Somit kann lediglich geschätzt werden,

67 Vgl. Peemöller 2008d, S. 8; Sieben 1993, Sp. 4315ff.

68 Kuhner/Maltry 2006, S. 56.

69 Vgl. Busse von Colbe 1992b, S. 173ff.

70 Vgl. Matschke 2009, S. 389; Peemöller 2008d, S. 8.

71 Peemöller 2008d, S. 8.

ob der Grenzpreis des Käufers über dem des Verkäufers liegt und somit überhaupt ein Einigungsbereich für Verhandlungen vorliegt.⁷² Um die Verhandlungsposition nicht zu verschlechtern, werden die eigenen Grenzpreise der Gegenseite nicht kommuniziert. Eine Übereinstimmung von Entscheidungswert und verhandeltem Preis kann somit nur zufälliger Natur sein und lässt dann in aller Regel auf eine ungeschickte Verhandlungsführung einer der beiden Parteien schließen.⁷³

Der Anwendungsbereich von Grenzpreisen ist nicht auf den Kauf bzw. Verkauf von Unternehmen beschränkt. Auch andere Unternehmensentscheidungen wie Fusionen, Spaltungen, Einbringungen oder andere Arten von Umstrukturierungen benötigen als Entscheidungsgrundlage eine Grenzpreisermittlung. Diese muss aber nicht zwangsläufig durch einen Externen durchgeführt werden, da zur Entscheidungsfindung oftmals auch interne Bewertungen genügen.⁷⁴

Die *Vermittlungsfunktion* verfolgt das Ziel einen Einigungswert zu ermitteln, der die divergierenden Interessen der beteiligten Parteien angemessen berücksichtigt.⁷⁵ Hierzu müssen zunächst die Grenzpreise der Parteien ermittelt bzw. benannt werden, um darauf aufbauend einen „fairen und angemessenen Interessenausgleich der Beteiligten“⁷⁶ bestimmen zu können, den sogenannten *Arbitriumwert*⁷⁷. Um dieser Aufgabe gerecht zu werden ist es notwendig, dass der Wert durch einen unparteiischen Gutachter ermittelt wird.⁷⁸

Neben der Kenntnis über den Einigungsbereich selbst, ist für die Ermittlung eines Einigungswertes von Bedeutung, ob es sich um eine dominierte oder eine nicht-dominierte Konfliktsituation handelt.⁷⁹ Im Falle einer nicht-dominierten Konfliktsituation kommt eine Transaktion nur im Fall eines positiven Einigungsbereichs infrage. In diesem Falle ist es Aufgabe des Bewerter Einigungsbedingungen festzulegen, nach denen der Einigungsbereich aufgeteilt werden kann.⁸⁰ Hierzu muss der Bewerter auf eine „Konfliktlösungsregel zurückgreifen, die er als übergeordnete Zielfunktion im Sinne eines Gerechtigkeitspostulats heranzieht“⁸¹. Die Festlegung der Einigungsbedingungen beruht zwar auf einer be-

72 Vgl. Helbling 1998, S. 51; Sieben 1976, S. 492.

73 Vgl. Krog 2000, S. 11.

74 Vgl. Hering 2006, S. 5; Peemöller 2008d, S. 9.

75 Vgl. Matschke 1971, S. 509.

76 Peemöller 2008d, S. 9.

77 Matschke 1971, S. 509.

78 Vgl. Schmitz 2010, S. 21.

79 Vgl. Kapitel 2.1.4.

80 Vgl. Peemöller 2008d, S. 9.

81 Matschke/Brösel 2007, S. 469.

triebswirtschaftlichen Einschätzung. Diese ist jedoch immer auch mit der Rechtsprechung abzugleichen.⁸²

Eine besondere Bedeutung kommt dem Arbitriumwert im Falle einer dominierten Konfliktsituation zu. Der Arbitriumwert ist dann von beiden Parteien als Konfliktlösung anzuerkennen, da sich zumindest die dominierte Partei aufgrund vertraglicher oder gesetzlicher Grundlagen nicht gegen die Änderung der Eigentumsverhältnisse wehren kann. Die besondere Rolle des Gutachters resultiert aus der Situation, dass er als Unparteiischer auch im Falle des Fehlens eines Einigungsbereichs einen Arbitriumwert festlegen muss. Die Fragestellung, wie in diesem Fall eine Interessenabwägung erfolgen soll, stellt sich hier in besonderem Maße, da die dominierte Partei meist als besonders schützenswert eingestuft wird. Aus diesem Grund wird in diesem Fall empfohlen, für den Arbitriumwert auf den Entscheidungswert der dominierten Partei abzustellen.⁸³ In der Bewertungspraxis findet diese Funktion nur geringe Beachtung. Sie entspricht nach HENSELMANN sogar eher einer „Fata Morgana“.⁸⁴ Neben den praktischen Schwierigkeiten bei der Ermittlung ist dies vor allem auf die Verwendung des in der Praxis bevorzugten Bewertungskonzeptes des *objektivierten Ertragswertes*⁸⁵, zurückzuführen.⁸⁶

Die dritte Hauptfunktion der Kölner Funktionenlehre stellt die sog. *Argumentationsfunktion* dar. In dieser Funktion wird ein Argumentationswert ermittelt, der die Position eines Verhandlungspartners im Verhandlungsprozess verbessern und das Verhandlungsergebnis in seinem Sinne beeinflussen soll.⁸⁷ Die Position kann dabei entweder dadurch gestärkt werden, dass durch den Argumentationswert eigene Ansichten und Forderungen gestützt werden, oder aber indem der Argumentationswert die Argumente der Gegenseite effektiv entkräftet. Als Argumente kommen nach PEEMÖLLER zum Beispiel Synergieeffekte, ein unorganischer Aufbau des Zielunternehmens oder eine nicht ausreichende Ausstattung mit Eigenkapital infrage.⁸⁸

Im Gegensatz zum Entscheidungswert entfaltet der Argumentationswert nur dann seine Wirkung, wenn er der Gegenseite auch mitgeteilt wird. Dabei bewegt er sich in einem Spannungsfeld, da er auf der einen Seite nicht den individuellen Grenzpreis des Mandanten widerspiegeln darf, auf der anderen Seite jedoch dem Verhandlungspartner glaubhaft gemacht werden muss (Prinzip der Glaubwür-

82 Vgl. Kapitel 2.2.

83 Vgl. Matschke/Brösel 2007, S. 470.

84 Henselmann 2006, S. 150.

85 Zur detaillierten Diskussion des Konzeptes des *objektivierten Unternehmenswerts* siehe Kapitel 3.4.3.

86 Vgl. Matschke/Brösel 2007, S. 739ff.; Wollny 2010, S. 3ff.

87 Vgl. Matschke/Brösel 2007, S. 573.

88 Vgl. Peemöller 2008d, S. 10.

Bewertung von Energieverteilnetzen im Falle eines
Konzessionsübergangs

Identifikation eines normzweckadäquaten

Bewertungsansatzes

Meier, J.

2014, XX, 259 S. 41 Abb., 6 Abb. in Farbe., Softcover

ISBN: 978-3-658-06079-4