

AUFSATZ

§ 878 BGB zugrundeliegenden Rechtsgedanken folgt, dass die Dauer des Eintragungsverfahrens des Grundbuchamts nicht zu Lasten der Beteiligten gehen darf. Die Vorschrift soll verhindern, dass bereits eingeleitete Eintragungsvorgänge im Grundbuch nach Inkrafttreten des Gesetzes neu angestoßen werden müssen, wenn zu diesem Zeitpunkt zwar die dinglichen Erklärungen und der Antrag auf Grundbuchvollzug erfolgt sind, die Eintragung jedoch noch aussteht (BT-Drs. 19/27635, 219). Es lässt sich aber weder aus dem Wortlaut noch aus den Gesetzesmaterialien entnehmen, dass die Vorschrift auch dann greifen soll, wenn – wie im vorliegenden Fall – ein Antrag auf Grundbuchvollzug iSd § 13 Abs. 2 S. 2 GBO zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes überhaupt noch nicht vorlag. Das Ein-

tragungsverfahren beginnt erst mit dem Eingang bei der zur Entgegennahme zuständigen Person. Erst dann ist der Antrag beim Grundbuchamt gestellt (OLG München v. 15.1.2019 – 34 Wx 367/18, FGPrax 2019, 61 (62); Demharter, GBO, 33. Aufl., § 13 Rn. 23). Nicht ausreichend ist es daher, wenn der Antrag lediglich beim zuständigen AG noch in 2023 eingegangen ist (Dressler-Berlin Rpfleger 2023, 710 (717)). Vorliegend lag erst am 2.1.2024 ein Antrag iSd § 13 Abs. 2 GBO und damit auch ein „Antrag auf Eintragung“ iSd Art. 229 § 21 Abs. 4 S. 1 EGBGB vor.

III. Eine Kostenentscheidung war im Hinblick auf § 25 Abs. 1 GNotKG nicht veranlasst. Deshalb bedarf es auch keiner Geschäftswertfestsetzung.

BETRIEBSWIRTSCHAFT

AUFSATZ

Führt der objektivierte Wert zu einem Verkehrswert eines Anteils von Minderheitsgesellschaftern?

Andreas Creutzmann*

Der Beitrag untersucht, ob der objektivierte Wert zu einem Verkehrswert eines Anteils von Minderheitsgesellschaftern führt. Es wird erläutert, dass der objektivierte Wert regelmäßig nicht zu einem Verkehrswert führt, da preisbildende Faktoren bei der Ermittlung eines objektivierten Wertes außen vor bleiben.

I. Einleitung

Anteile an Kapitalgesellschaften, die nicht börsennotierte Gesellschaften sind, sind gemäß § 11 Abs. 2 S. 1 BewG mit dem gemeinen Wert anzusetzen. Lässt sich der gemeine Wert nicht aus Verkäufen unter fremden Dritten ableiten, die weniger als ein Jahr zurückliegen, so ist er unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten der Kapitalgesellschaft oder einer anderen anerkannten, auch im gewöhnlichen Geschäftsverkehr für nichtsteuerliche Zwecke üblichen Methode zu ermitteln; dabei ist die Methode anzuwenden, die ein Erwerber der Bemessung des Kaufpreises zu Grunde legen würde (§ 11 Abs. 2 S. 2 BewG). Die Finanzverwaltung erkennt den objektivierten Wert eines Unternehmens als Nachweis für den gemeinen Wert eines Unternehmens oder Unternehmensanteils an. Im BewG ist gemäß § 11 Abs. 3 BewG geregelt, dass in dem Fall, dass der gemeine Wert einer Anzahl von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft, die einer Person gehören, infolge besonderer Umstände (zB weil die Höhe der Beteiligung die Beherrschung der Kapitalgesellschaft ermöglicht) höher ist als der Wert, der sich für die einzelnen Anteile insgesamt ergibt, der gemeine Wert der

Beteiligung maßgebend ist. Im Kern geht es hier um sog. Paketzuschläge. Der umgekehrte Fall ist, dass ein Minderheitsgesellschafter seinen Anteil überträgt. Wertminderungen sind hier gesetzlich nicht kodifiziert.

II. Wertarten im Zusammenhang mit der Bewertung von Geschäftsanteilen von Minderheitsgesellschaftern

Sowohl der objektivierte Wert als auch der Verkehrswert wird grundsätzlich unter dem Überbegriff der Wertarten subsumiert. Der Begriff „Wertart“ hat in der deutschen Bewertungsliteratur explizit vergleichsweise wenig Bedeutung. Der Begriff der Wertart wird im US-amerikanischen Sprachgebrauch als „Standard of Value“ bezeichnet. Der International Valuation Standard Council (IVSC) definiert den Begriff im gleichnamigen Standard IVS 102 als „Bases of Value“.

„Bases of value describes the fundamental premises or requirements on which the reported values will be based. It is critical that the basis (or bases) of value be appropriate to the terms and intended use of the valuation, since a basis of value may influence or dictate the valuer's selection of methods, inputs and assumptions, and the ultimate value.“¹

Demnach handelt es sich bei den Wertarten um Wertgrundlagen, die grundlegende Prämissen beschreiben, auf denen die ausgewiesenen Werte beruhen. Nach dem internationalen Standardsetter IVSC ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Wertgrundlage(n) den Bedingungen und dem Zweck des Bewertungsauftrags angemessen ist (sind), da eine Wertgrundlage die Auswahl der Methoden, Inputs und

* WP/StB Andreas Creutzmann, CVA, IVA VALUATION & ADVISORY AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt a. M. (www.creutzmann.eu).

¹ International Valuation Standards Council (IVSC), INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS, IVS 102 Bases of Value, Stand 31.1.2025, S. 19 Rn. 10.1, abrufbar unter: <https://ivsc.org/standards/> (abgerufen am 9.4.2025).

AUFSATZ

Annahmen des Gutachters sowie das endgültige Werturteil beeinflussen oder diktieren kann.

Im Standard des IDW „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 idF 2008)“ wird der objektivierte Wert wie folgt definiert:

„Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich.“²

Der objektivierte Wert weist demnach drei zentrale Eigenschaften auf:

1. Er muss **intersubjektiv nachprüfbar** sein.
2. Es ist ein **Zukunftserfolgswert**,
3. der aus **Sicht der Anteilseigner** ermittelt wird.

Die intersubjektive Nachprüfbarkeit bedeutet, dass ein Dritter in einer angemessenen Zeit die zentralen Bewertungsannahmen und die Wertermittlung des Gutachters nachvollziehen kann. Der objektivierte Wert ist als ein Zukunftserfolgswert zu ermitteln, womit die Bewertungsmethode festgelegt wird. Die Bewertungsmethoden zur Ermittlung eines Zukunftserfolgswertes sind das Ertragswertverfahren oder die DCF-Verfahren (Income Approach). Die Unternehmensbewertung ist aus Sicht der Anteilseigner durchzuführen. In der Bewertungspraxis wird hier regelmäßig unterstellt, dass es sich um die zum Bewertungsstichtag bestehenden Anteilseigner handelt und nicht um zukünftige potenzielle neue Anteilseigner (Exit-Perspektive).

Im Gegensatz zum objektivierten Wert, der sich aus der Definition einer berufsständischen Sichtweise des IDW ergibt, gibt es bei der Wertart Verkehrswert mehrere Legaldefinitionen, die inhaltlich deckungsgleich sind.

Im Rahmen der **Immobilienbewertung** wird der **Verkehrswert** gemäß § 194 Baugesetzbuch (BauGB) wie folgt definiert:

„Der Verkehrswert (Marktwert) wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.“

Im **Steuerrecht** ist für die Bewertung von Vermögensgegenständen sowie Unternehmen oder Geschäfts- und Kommanditanteilen von Unternehmen der gemeine Wert maßgeblich. Die Definition des **gemeinen Wertes** ergibt sich aus § 9 Abs. 2 BewG (BewG) und ist inhaltsgleich mit dem zuvor genannten Verkehrswertbegriff:

Der gemeine Wert wird durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes bei einer Veräußerung zu erzielen wäre. Dabei sind alle Umstände, die den Preis beeinflussen, zu berücksichtigen. Ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse sind nicht zu berücksichtigen.

Der Verkehrswert weist demnach fünf zentrale Eigenschaften auf:

1. Es handelt sich um einen **Preis**,
2. der im **gewöhnlichen Geschäftsverkehr** nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes
3. bei einer **Veräußerung** zu erzielen wäre.
4. Dabei sind **alle Umstände**, die den **Preis beeinflussen**, zu berücksichtigen.
5. **Ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse** sind nicht zu berücksichtigen.

Im Gegensatz zum objektivierten Wert wird beim Verkehrswert die maßgebliche Bewertungsmethode, mit der die Wertart Verkehrswert ermittelt wird, nicht vorgegeben. Bei Unternehmensbewertungen stehen grundsätzlich drei Bewertungsmethoden zur Verfügung. Die englische Literatur nennt hierbei den Income Approach (Ertragswertmethode/DCF-Verfahren), den Market Approach (Multiplikatoren) und den Cost Approach (Substanzwert/Net Asset Value).

III. Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen dem objektivierten Wert und dem Verkehrswert

Beim objektivierten Wert handelt es sich um einen typisierenden Wert, der bspw. für eine Vielzahl von Anteilseignern (Aktionären) ermittelt wird. Die individuellen Verhältnisse der Anteilseigner (zB steuerliche Situation) sind unmaßgeblich. Auch beim Verkehrswert sind ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse nicht zu berücksichtigen. Vielmehr ergibt sich der Verkehrswert nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes im gewöhnlichen Geschäftsverkehr. Beiden Wertarten liegt die sog. Exit-Perspektive zugrunde. Demnach hat die Bewertung aus Sicht des Anteilseigners zu erfolgen, der seine Anteile abgibt bzw. veräußert.

Fraglich ist jedoch, ob es sich bei der Ermittlung des objektivierten Wertes um einen Preis handelt. Der objektivierte Wert wird ausschließlich auf Basis des Zukunftserfolgswertes ermittelt. Multiplikatoren dienen nur zur Plausibilisierung des objektivierten Wertes. Die Bewertung anhand von Multiplikatoren erfolgt jedoch unmittelbar aus beobachtbaren Preisen.

Im IDW S 1 idF von 2008 findet sich unter der Überschrift „2.4. Wert und Preis von Unternehmen und Unternehmensanteilen“ in der Tz. 13 folgende Aussage:

„Der Preis für Unternehmen und Unternehmensanteile bildet sich auf freien Kapitalmärkten aus Angebot und Nachfrage. Er wird wesentlich von der Nutzenschätzung (Grenznutzen) der jeweiligen Käufer und Verkäufer bestimmt und kann je nach dem mengenmäßigen Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage sowie den Einflussmöglichkeiten der Unternehmenseigner auf die Unternehmenspolitik (Alleineigentum, qualifizierte oder einfache Mehrheit, Sperrminorität oder Streubesitz) mehr oder weniger stark von dem Wert des gesamten Unternehmens oder dem quotalen Anteil am Unternehmensgesamtwerk abweichen.“

Tatsächlich gezahlte Preise für Unternehmen und Unternehmensanteile können – sofern Vergleichbarkeit mit dem Bewertungsobjekt

² IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 idF von 2008), Stand 4.7.6.2016, Rn. 29 (Quelle: WPg Supplement 3/2008, 68 ff.).

AUFSATZ

und hinreichende Zeitnähe gegeben sind – zur Beurteilung der Plausibilität von Unternehmenswerten und Anteilswerten dienen, sie ersetzen aber keine Unternehmensbewertung.“

IDW S 1 idF von 2008 konzidiert, dass sich der Preis für Unternehmen und Unternehmensanteile durch Angebot und Nachfrage bildet. Einen preisbildenden Faktor stellen demnach unmittelbar die Einflussmöglichkeiten der Unternehmenseigner auf die Unternehmenspolitik dar. Tatsächliche Preise für Unternehmensanteile dienen für Zwecke der Beurteilung der Plausibilität einer Unternehmensbewertung.

Es wird demnach deutlich, dass die Ermittlung eines objektivierten Wertes nach IDW S 1 idF von 2008 anhand des Zukunftserfolgswertes nicht dem Ziel dient, einen Verkehrswert eines Unternehmens respektive Anteils eines Unternehmens zu ermitteln.

Im angelsächsischen Sprachgebrauch, insbes. in den USA, wird der Verkehrswert als Fair Market Value (FMV) wie folgt definiert:

„Fair Market Value is the price at which the property would change hands between a willing buyer and willing seller when the former is not under any compulsion to buy and the latter is not under any compulsion to sell, both parties having reasonable knowledge of relevant facts.“³

Im International Glossary of Business Valuation Terms wird der FMV wie folgt definiert:

„The price, expressed in terms of cash equivalents, at which property would change hands between a hypothetical willing and able buyer and a hypothetical willing and able seller, acting at arms length in an open and unrestricted market, when neither is under compulsion to buy or sell and when both have reasonable knowledge of the relevant facts.“⁴

Der objektivierte Wert ist kein hypothetischer Verkaufspreis. Mithin liegt ihm auch keine hypothetische Verhandlungssituation zugrunde. Vor diesem Hintergrund wird er auch nicht den Anforderungen gerecht, die typischerweise international (und auch national) an einen Verkehrswert gestellt werden. Denn dem Verkehrswertgedanken liegt die Idee einer hypothetischen Ermittlung eines Preises zugrunde, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr erzielt werden könnte.

Diesen Gedanken hat der BGH bereits in einem Urteil aus dem Jahr 1984 bestätigt. Nach seiner Auffassung ergibt sich der Wert eines Unternehmens im Allgemeinen aus dem Preis, der bei einem Verkauf des Unternehmens als Einheit erzielt würde.⁵ Im Übrigen hat der deutsche Steuergesetzgeber den Gedanken einer hypothetischen Preisermittlung auch im Rahmen der Wertermittlungen bei Funktionsverlagerungen im § 1 AStG kodifiziert.⁶

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass es sich nach eigener Auffassung des Berufsstandes der Wirtschaftsprüfer gemäß IDW S 1 idF 2008 bei der Ermittlung des objektivierten Wertes nicht um die Ermittlung eines Verkehrswertes respektive Preises eines Geschäfts- bzw. Kommanditanteils

handelt. Vielmehr ist es Ziel des objektivierten Wertes, einen Unternehmenswert zu ermitteln. Im Hinblick auf die Wertermittlung von Anteilen stehen den Wirtschaftsprüfern die direkte und die indirekte Methode zur Verfügung.

IV. Indirekte Wertermittlung der Anteile von Minderheitsgesellschaftern

In der bereits zuvor zitierten Tz. 13 des IDW S 1 idF von 2008 finden sich folgende Informationen hinsichtlich der Ableitung des anteiligen Unternehmenswertes:

„Während sich der Unternehmenswert als Gesamtwert des Unternehmens auf alle Unternehmenseigner bezieht, entspricht der Wert eines Unternehmensanteils dem jeweiligen Anteil eines Unternehmenseigners am Unternehmen.

Der Wert für einen Unternehmensanteil kann **direkt** oder **indirekt** ermittelt werden. Bei der direkten Anteilsbewertung wird der Anteilswert direkt aus den Zahlungsströmen zwischen dem Unternehmen und dem einzelnen Anteilseigner abgeleitet. Bei der indirekten Anteilsbewertung wird der Wert des Unternehmensanteils aus dem Gesamtwert des Unternehmens abgeleitet.

Der **objektivierte Wert** des Unternehmensanteils entspricht dem **quotalen Wertanteil** am objektivierten Gesamtwert des Unternehmens.“ (Hervorhebung durch die Verf.)

In der deutschen Bewertungspraxis wird weit überwiegend der Wert der Anteile an Unternehmen auf Basis der indirekten Bewertung vorgenommen. In Höhe der Anteilsquote ergibt sich der entsprechende Wert des Unternehmensanteils.

Bei Unternehmenstransaktionen sind Käufer beim Erwerb eines Anteils iHv 51 % und mehr bereit, einen Aufpreis zum indirekt ermittelten Wert des Anteils zu zahlen. Beim Erwerb von Minderheitenanteilen werden hingegen regelmäßig Abschläge vom indirekt ermittelten Wert des Anteils gefordert.

Dem Preis eines Minderheitenanteils wird der geringste Wert beigemessen, da die Anteilseigner in diesem Fall keine Sperrminorität besitzen und bei nicht börsennotierten Unternehmen die Anteile auch nicht an öffentlichen Märkten handelbar sind.⁷ Der Infungibilitäts- oder auch Liquiditätsabschlag kommt insbes. bei der Preisfindung von nicht börsennotierten Unternehmen, idR GmbHs und Personengesellschaften, zur Anwendung.

Die fehlende Marktgängigkeit hat zur Folge, dass die Unternehmensanteile nicht unmittelbar am freien Markt verkauft werden können und es regelmäßig zu einem Preisabschlag kommt. In der angelsächsischen Literatur wird in diesem Zusammenhang oft von einem Discount For Lack Of Marketability (DLOM) gesprochen. Dies ist international selbstverständlich und wird von den US-amerikanischen Finanzbehörden (Internal Revenue Service, IRS) schon seit vielen Jahren bei der Übertragung von Minderheitenanteilen

3 Vgl. <https://www.irs.gov/publications/p561> (abgerufen am 9.4.2025).

4 Vgl. https://www.nacva.com/glossary#terms_F (abgerufen am 9.4.2025).

5 BGH v. 24.9.1984 – II ZR 256/83, NJW 1985, 192.

6 Der Steuerpflichtige hat hier zur Ermittlung des Wertes des Transferpakets auf Grund einer Funktionsanalyse und innerbetrieblicher Planrechnungen den Mindestpreis des Leistenden und den Höchstpreis des Leistungsempfängers zu ermitteln (Einigungsbereich). Es wird demnach ebenfalls ein fiktiver Preis auf Basis einer hypothetischen Verhandlungssituation ermittelt. Vgl. für Einzelheiten im Überblick zu diesem Themenkomplex Schulte/Luksch BewertungsPraktiker 1/2010, 8.

7 Vgl. Creutzmann/Ptok BewertungsPraktiker 1/2020, 2.

AUFSATZ

geregelt. Im „Job Aid for IRS Valuation Professionals“ gibt es eine Vielzahl von Regelungen und Methoden zur sachgerechten Ermittlung eines DLOM.⁸

Der Mehraufwand, finanziell sowie zeitlich, der bei einer Veräußerung von nicht marktgängigen Anteilen bzw. Unternehmen anfällt, wird auch in der europäischen Transaktionspraxis mit einem Abschlag berücksichtigt.⁹ Die Marktgängigkeit der Unternehmensanteile ist von einer Reihe von Faktoren abhängig, wobei insbes. die Höhe der gehaltenen Anteile entscheidend ist. Speziell bei privat geführten Unternehmen wird angenommen, dass der Kontrollanteil eine deutlich höhere Marktgängigkeit besitzt als die Minderheitenanteile. Empirische Studien belegen dies auch für deutschsprachige Länder.¹⁰

Es gibt eine Vielzahl weiterer empirischer Erhebungen, die unterschiedliche Bandbreiten von Preisabschlägen belegen. In Abhängigkeit von der jeweiligen Kapitalmarktsituation, der Größe der Unternehmen sowie des analysierten Zeitraums konnten regelmäßig unterschiedliche Abschläge im Zusammenhang mit einem DLOM gemessen werden. Hüttche/Schmid haben Abschläge von 20 %–50 % ermittelt.¹¹ Magnusson/Talbak haben in ihrer Studie bei der europäischen Stichprobe einen Median von 39 % gemessen, wobei der Median des US-Marktes bei 47 % liegt und in Abhängigkeit von der Branche mit einem Median von 31 % und 56 % variieren kann.¹²

Die Studie 2023 von Johnson/Park liefert Renditemessungen zur Umsetzung der Johnson/Park Empirical Method und zur Bestimmung eines Abschlags für mangelnde Marktfähigkeit (DLOM) für die Bewertung von Beteiligungen an Kapital- und Personengesellschaften im Privatbesitz.¹³ Die Studie 2023 kommt mit konsistenten Daten zum Vergleich von 2019–2023. Die jährlichen Studien zeigen, dass Anleger 30 %–45 % höhere Renditen für das zusätzliche Risiko verlangen, das mit dem Halten einer nicht marktfähigen Anlage oder einem erhöhten Risiko während der Haltedauer verbunden ist. Diese höhere Renditeforderung kann in Abschläge vom Unternehmenswert umgerechnet werden.¹⁴ Demnach bedeutet bspw. eine höhere Renditeforderung von 35 % in etwa einen Abschlag von rd. 26 % auf den Anteilswert.

Schließlich konstatiert auch der Berufsstand der Wirtschaftsprüfer, dass es abhängig vom Bewertungsanlass jen-

seits des objektivierten Anteilswerts erforderlich sein kann, dem Anteil anhaftende Gegebenheiten zu berücksichtigen. Hierzu zählt u.a. auch der Umfang der Einflussmöglichkeiten der Anteilseigner.¹⁵

V. Zusammenfassendes Ergebnis und Ausblick

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der objektiviert Wert regelmäßig nicht zu einem Verkehrswert respektive Preis führt. Dies konzidiert bereits IDW S 1 idF von 2008. Preisbildende Faktoren bleiben regelmäßig bei der Ermittlung eines objektivierten Werts außen vor. In die Preisbildung zur Ermittlung des Verkehrswertes eines Geschäftsanteiles gehen jedoch bei einem potenziellen Käufer sowohl Fungibilitätsabschläge als auch besondere Risiken beim Ausscheiden von Minderheitsgesellschaftern ein. Darüber hinaus hat die fehlende Marktgängigkeit von Geschäftsanteilen von Minderheitsgesellschaftern zur Folge, dass die Unternehmensanteile nicht unmittelbar am freien Markt verkauft werden können und es regelmäßig zu einem Preisabschlag kommt. Die Höhe eines erforderlichen Discount For Lack Of Marketability (DLOM) zur Ermittlung des Verkehrswertes eines Geschäftsanteils ist dann aufgrund empirischer Erhebungen und eigener Analysen durch den Unternehmensbewerter sachverständig zu ermitteln.

Das IDW hat einen Entwurf einer Neufassung des Standards: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW ES 1 nF), Stand: 7.11.2024, veröffentlicht. Es wird dort neben dem objektivierten Wert im Rahmen des subjektiven Entscheidungswerts das Wertkonzept eines sog. plausibilisierten Entscheidungswerts eingeführt. Eine explizite Beschreibung, wie man vom objektivierten Wert mit einer vollumfänglichen Plausibilitätsbeurteilung zum plausibilisierten Entscheidungswert kommt, der dann ggf. für steuerliche Zwecke den Wert eines Minderheitsanteils sachgerecht abbildet, ist im neuen Entwurf nicht enthalten. Bislang wurden jedoch von der Finanzverwaltung objektivierete Werte als steuerlicher Nachweis für den Wert eines Minderheitsanteils akzeptiert.

Der zuständige Fachsenat für Unternehmensbewertung der österreichischen Kammer der Steuerberater:innen und Wirtschaftsprüfer:innen („KSW“) hat mit Stand 21.11.2024 ebenfalls einen Entwurf einer Neufassung des Fachgutachtens KFS/BW 1 nF veröffentlicht. Der Aufbau des Entwurfs orientiert sich nunmehr an Wertmaßstäben („Bases of Value“ bzw. „Standards of Value“), die den jeweiligen Bewertungszweck prägen und die Prämissen festlegen, auf deren Basis die Wertermittlung erfolgt. Das Kernelement des Entwurfs bildet eine neue Systematik der für die Praxis bedeutsamen Wertmaßstäbe, die aus betriebswirtschaftlicher Sicht definiert und voneinander abgegrenzt werden.

Neben dem objektivierten Unternehmenswert werden mit dem Marktwert und dem typisierten subjektiven Unternehmenswert zwei neue Wertmaßstäbe eingeführt, die vom Fachgutachten KFS/BW 1 bislang nicht abgedeckt waren.

8 Vgl. IRS, Discount for Lack of Marketability, Job Aid for IRS Valuation Professionals, Stand 25.9.2009, abrufbar unter: <https://www.irs.gov/pub/irs-lbi/dlom.pdf> (abgerufen am 9.4.2025).

9 Zum Fungibilitätsabschlag am europäischen Markt vgl. u.a. Baumüller/Grbenic WPg 2022, 1291.

10 Vgl. Grbenic BewertungsPraktiker 4/2013, 121 (Teil 1) und 1/2014, 18 (Teil 2).

11 Vgl. Hüttche/Schmid Expert Focus 12/2020, abrufbar unter: <https://huettche-partner.de/media/darf-es-etwas-mehr-sein-2020.pdf> (abgerufen am 9.4.2025).

12 Vgl. Magnusson/Talbak, Discounts for Lack of Marketability, An investigation of industry and region influences on the discount, Stand 2017, abrufbar unter: <https://kth.diva-portal.org/smash/get/diva2:1197539/FULLTEXT01.pdf> (abgerufen am 9.4.2025).

13 Vgl. Johnson/Park, Discount for Lack of Marketability Study, Stand 2023.

14 Um eine höhere Renditeforderung in einen Abschlag für den Discount for Lack of Marketability (DLOM) umzurechnen, kann man die folgende Formel verwenden: $DLOM = 1 - (1/1 + \text{Renditeforderung})$.

15 Vgl. IDW Praxishinweis 1/2014: Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts von KMU, Tz. 56 (Quelle: IDW Fachnachrichten 4/2014).

RECHTSPRECHUNG

Der in internationalen Bewertungsstandards gebräuchliche Wertmaßstab des Marktwerts stellt – wie der objektivierte Unternehmenswert – einen objektivierten Wertmaßstab dar. Anders als der objektivierte Unternehmenswert basiert der Marktwert auf einer Veräußerungsfiktion und entspricht dem potenziellen Marktpreis des zu bewertenden Unternehmens(anteils). Mit der Aufnahme des Wertmaßstabs des Marktwerts wird jenen Bewertungsanlässen Rechnung getragen, in denen die Schätzung eines potenziellen Marktpreises unter realen Marktbedingungen im Vordergrund steht.

Damit grenzt sich der neue österreichische Entwurf des Fachgutachtens deutlich vom Entwurf des IDW ES 1 nF der deutschen Wirtschaftsprüfer ab. Die Aufnahme des Marktwertes (verstanden als Tauschwert) als zusätzlicher objektivierter Wertmaßstab neben dem objektivierten Unternehmenswert (verstanden als Gebrauchswert) in Österreich ermöglicht eine nach Bewertungszwecken differenzierte Anwendung und dient einer Harmonisierung mit internationalen Bewertungsstandards. Sie entspricht im Ergebnis der Wertart des im Steuerrecht geforderten gemeinen Wertes.

BERUF

RECHTSPRECHUNG

Der Bestätigungsvermerk eines Abschlussprüfers kann nicht Gegenstand eines Musterverfahrens nach KapMuG aF sein

BGB § 823 Abs. 2, § 830 Abs. 1 u. 2, § 826; HGB §§ 322, 323, § 325 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, § 331 Abs. 1 Nr. 1 u. 2; AktG § 400 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 2; WpHG § 37b, c (aF), §§ 37v, 97, 98, 114; KapMuG aF § 1 Abs. 1 Nr. 1, Abs. 2 S. 1

1. Feststellungsziele, mit denen anspruchsbegründende Voraussetzungen für Schadensersatzansprüche gegen den Abschlussprüfer wegen Pflichtverletzungen im Zusammenhang mit der Durchführung einer Pflichtprüfung nach den §§ 316 ff. HGB festgestellt werden sollen, sind im Musterverfahren nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) in der bis einschließlich 19.7.2024 geltenden Fassung (aF) nicht statthaft. Solche Schadensersatzansprüche fallen nicht in den Anwendungsbereich von § 1 Abs. 1 Nr. 1 KapMuG aF. Dies gilt unabhängig davon, ob die geltend gemachte Schadensersatzpflicht auf die täterschaftliche Verwirklichung deliktischer Haftungstatbestände oder auf Beihilfe zu kapitalmarktrechtlichen Pflichtverletzungen des geprüften Unternehmens gestützt wird.

2. Der Bestätigungsvermerk gemäß § 322 HGB stellt nach dem KapMuG in der bis einschließlich 19.7.2024 geltenden Fassung keine öffentliche Kapitalmarktinformation des Abschlussprüfers dar, weil der Abschlussprüfer das in diesem Vermerk zusammengefasste Prüfungsergebnis nicht selbst an den Kapitalmarkt kommuniziert und mit der Annahme des Prüfungsauftrags nicht die Aufgabe übernommen hat, den Kapitalmarkt über das Prüfungsergebnis zu unterrichten.

BayObLG, Teil-Musterentscheid v. 28.2.2025 – 101 Kap 1/22, Rechtsbeschwerde eingelegt, BGH III ZB 7/25; Volltext in BeckRS 2025, 3193

Sachverhalt:

Der Teil-Musterbescheid befasst sich mit den in dem Verfahren nach dem KapMuG in der bis 19.7.2024 geltenden Fassung (aF) gebündelten Klagen von durch den Erwerb von Wirecard-Aktien geschädigten Anlegern gegen die ehemaligen Vorstandsmitglieder von Wirecard und die WP-Gesellschaft (nachfolgend auch: Beklagte), die trotz negativer Berichterstattung

in der Fachpresse die Jahresabschlüsse von Wirecard mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen hatte. Nachdem bereits mehrere obergerichtliche Entscheidungen zu der Frage der Schlüssigkeit der Klage von Anlegern gegen die WP-Gesellschaft sowie zu einer möglichen Kausalität zwischen deren unterstellter grober Sorgfaltspflichtverletzung iSv § 826 BGB und dem geltend gemachten Schaden ergangen waren (s. OLG München v. 13.12.2021 – 3 U 6014/21, NZG 2022, 566; v. 20.5.2022 – 13 U 9056/21, BeckRS 2022, 15853; v. 5.7.2022 – 13 U 9056/21, BeckRS 2022, 15854; und v. 19.9.2022 – 8 U 8302/21, NJW-RR 2022, 1563), musste sich das BayObLG nunmehr erstmals mit der Frage befassen, ob die Tatbestandsvoraussetzungen einer täterschaftlichen Haftung der WP-Gesellschaft aus § 826 BGB oder § 823 Abs. 2 BGB iVm § 332 HGB oder einer Gehilfenhaftung aus § 830 Abs. 1 und 2 BGB iVm §§ 322, 323, 325 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, § 331 Abs. 1 Nr. 1 u. 2, § 400 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 2 AktG oder §§ 37b, c (aF), 37v, 97, 98, 114 WpHG gegenüber den Anlegern erfüllt sind. Das BayObLG war hierfür nach § 6 Abs. 6 KapMuG zuständig, nachdem das LG München I von den zahlreichen Klägern einen Musterkläger ausgewählt und mit Beschluss v. 14.3.2022 (3 OH 2767/22 KapMuG) dem BayObLG die Feststellungsziele iSv § 6 Abs. 3 Nr. 1 KapMuG betreffend das Vorliegen der Voraussetzungen der genannten Haftungsnormen vorgelegt hatte.

Entscheidung des BayObLG:

Das BayObLG erklärt die Feststellungsziele, soweit sie die täterschaftliche Haftung der beklagten WP-Gesellschaft betreffen, als im Musterverfahren nach KapMuG unstatthaft. Bei dem Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers handele es sich nicht um eine diesem zurechenbare öffentliche Kapitalmarktinformation iSv § 1 Abs. 1 u. 2 KapMuG in der anwendbaren, bis einschließlich 19.7.2024 geltenden Fassung (aF). Zwar habe die Abschlussprüfung nach §§ 316 ff. HGB zum Ziel, Unrichtigkeiten und Rechtsverstöße bei der Erstellung des Jahresabschlusses aufzudecken, ebenso diene der Bestätigungsvermerk des Prüfers dazu, Dritten einen Einblick in die wirtschaftliche Situation des publizitätspflichtigen Unternehmens zu geben und ihnen für ihr beabsichtigtes finanzielles Engagement eine Beurteilungsgrundlage zu liefern. Sämtliche in § 1 Abs. 2 Nr. 1–6 KapMuG aF aufgezählten Regelbeispiele öffentlicher