

Marcus Bysikiewicz

**Unternehmensbewertung bei der Spaltung**

**GABLER EDITION WISSENSCHAFT**

**Moderne Finanzwirtschaft &  
Unternehmensbewertung**

Herausgegeben von  
Professor Dr. Manfred Jürgen Matschke

In dieser Schriftenreihe werden betriebswirtschaftliche Forschungsergebnisse zu aktuellen Fragestellungen der betrieblichen Finanzwirtschaft im ganzen und der Unternehmensbewertung im besonderen präsentiert. Die Reihe richtet sich an Leser in Wissenschaft und Praxis. Sie ist als Veröffentlichungsplattform für alle herausragenden Arbeiten auf den genannten Gebieten offen, unabhängig davon, wo sie entstanden sind.

Marcus Bysikiewicz

# **Unternehmensbewertung bei der Spaltung**

Entscheidung – Argumentation –  
Vermittlung

Mit einem Geleitwort von  
Prof. Dr. Manfred Jürgen Matschke

**GABLER EDITION WISSENSCHAFT**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der  
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über  
<<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

Dissertation Universität Greifswald, 2008

1. Auflage 2008

Alle Rechte vorbehalten

© Gabler | GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2008

Lektorat: Frauke Schindler / Stefanie Loyal

Gabler ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.  
[www.gabler.de](http://www.gabler.de)



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: Regine Zimmer, Dipl.-Designerin, Frankfurt/Main  
D gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier  
Printed in Germany

ISBN 978-3-8349-0988-6

## Geleitwort

Der Autor hat sich eine anspruchsvolle Aufgabe gesetzt. Er möchte mit Blick auf die Konfliktsituation der Spaltung ein auf der funktionalen Unternehmensbewertung basierendes Konzept der Entscheidungs- und Argumentationsunterstützung für Gesellschafter eines zu spaltenden Unternehmens entwickeln sowie der Hilfestellung für einen neutralen Gutachter bei der Vermittlung geben. Gegenstand der Arbeit sind damit alle drei Hauptfunktionen – Entscheidung, Argumentation und Vermittlung – bezogen auf eine bislang kaum behandelte, aber praktisch äußerst relevante Konfliktsituation. Dem Autor gelingt es, diese Themenstellung in beeindruckender Breite und Tiefe zu behandeln.

In der umfangmäßigen Darstellung und in der Reihenfolge der Behandlung der Hauptfunktionen spiegelt sich deren praktische Bedeutung sowie der Stand der theoretischen Durchdringung tendenziell wider. Erfreulicherweise wird der Argumentationsfunktion ein verhältnismäßig großes Gewicht beigemessen und auf diesem Gebiet auch eine große Forschungsleistung erbracht. Die gewählte Reihenfolge der Behandlung der drei Hauptfunktionen weicht von der in der Literatur üblichen etwas ab, da nicht auf den historischen Entwicklungsstand abgestellt wird, sondern zunächst die auf eine der Konfliktparteien bezogenen Hauptfunktionen (Entscheidung, Argumentation) und danach die auf alle Konfliktparteien bezogene Hauptfunktion (Vermittlung) behandelt wird. Dies ist mit Blick auf die zu behandelnde Konfliktsituation „Spaltung“ auch unter dem Aspekt zweckmäßig, daß die Vermittlungsfunktion in Spaltungsfällen praktisch weniger bedeutsam ist.

Eine einheitliche betriebswirtschaftliche wie rechtliche Definition des Begriffs „Spaltung“ gibt es weder in der einschlägigen betriebswirtschaftlichen und juristischen Literatur noch im besonders relevanten Umwandlungsgesetz. Die in dieser Arbeit verwendete Definition setzt lediglich voraus, daß ein vorher einheitliches ganzes Unternehmen in mindestens zwei Teile aufgespalten wird, an denen die Gesellschafter der Ausgangsgesellschaft (Ursprungsunternehmen) verhältnismäßig oder verhältnisändernd beteiligt werden. Dabei wird das Vermögen des Ursprungsunternehmens ganz oder teilweise auf ein (mehrere) bereits bestehendes (bestehende) oder neu zu gründendes (gründende) Unternehmen übertragen.

Die Untersuchung der Arten der Spaltung zeigt, daß sprachlich nur wenig voneinander abweichende Begriffe, die das Wort Spaltung enthalten oder aber an dieses Wort angelehnt sind, oft verschwommen abgegrenzt, synonym gebraucht oder gleiche Bezeichnungen mit unterschiedlichen Inhalten belegt werden. Daher ist es sehr verdienstvoll, die Arten der Spaltung nach verschiedenen Kriterien abzugrenzen und zu gliedern, um mit Hilfe dieser Systematik diejenigen Fälle abzugrenzen, für die eine Unternehmensbewertung erforderlich ist. Der Autor weist nach, daß für die Spaltungsfälle zur „Neugründung“ gesonderte Spaltungsbewertungsmodelle aufgestellt werden müssen. Alle weiteren Fälle der Spaltung können hingegen eindeutig in aufeinanderfolgende Prozesse der Spaltung und Fusion unterteilt werden und benötigen den sukzessiven Einsatz von Spaltungs- und Fusionsbewertungsmodellen, erfordern also keine

eigenständigen Modelle. Letztlich sind daher nur die Fälle der Spaltung zur „Neugründung“ bewertungstheoretisch von Interesse. Dies ist eine für die Bewertungstheorie wie auch -praxis sehr wichtige Erkenntnis.

Besonders erwähnenswert sind die Ausführungen zur Ermittlung mehrdimensionaler und jungierter Entscheidungswerte, aber auch zur Argumentations- sowie zur Arbitriumwertermittlung, die in dieser Form gänzlich neuartig sind.

Ich wünsche dem Buch viele Leser – gerade aus der Bewertungspraxis. Eine intensive Lektüre bringt intellektuellen Gewinn und nützliche Hinweise, auch wenn sich nicht alles unmittelbar praktisch umsetzen lassen sollte.

PROF. DR. MANFRED JÜRGEN MATSCHKE

## **Vorwort**

Die vorliegende Arbeit entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Betriebliche Finanzwirtschaft, insbesondere Unternehmensbewertung an der Ernst-Moritz-Arndt-Universität Greifswald. Sie wurde im November 2007 als Dissertation eingereicht und im Frühjahr 2008 von der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät angenommen.

Zu großem Dank fühle ich mich meinem verehrten Doktorvater und akademischen Lehrer Herrn PROF. DR. MANFRED JÜRGEN MATSCHKE verpflichtet, der mir nicht nur die Gelegenheit zur Promotion gegeben hat, sondern bereits während des Studiums mein Interesse für betriebswirtschaftliche Fragestellungen – nicht nur im Rahmen der Unternehmensbewertung – geweckt und damit wesentlich zur Themenfindung beigetragen hat. Herrn PROF. DR. MARTIN STEINRÜCKE danke ich für die freundliche Übernahme des Zweitgutachtens.

Herrn PROF. DR. GERRIT BRÖSEL bin ich zu tiefstem Dank verpflichtet, weil er das gesamte Manuskript nicht nur gewohnt sorgfältig gelesen und kommentiert hat, sondern als Diskussionspartner jederzeit zur Verfügung stand. Weiterhin möchte ich Herrn PROF. DR. THOMAS HERING, Frau DIPL.-KFFR. KATRIN HOFMANN sowie Herrn DIPL.-KFM. MICHAEL LERM für ihre stete Diskussions- und Hilfsbereitschaft danken. Mein Dank gilt zudem der Volks- und Raiffeisenbank Bad Bramstedt eG, insbesondere Herrn DIPL.-BANKBETRIEBSWIRT WILLI GÖTTSCHE, für die finanzielle Unterstützung bei der Veröffentlichung dieser Arbeit.

Meinem Bruder, Herrn DR. AXEL BYSIKIEWICZ, bin ich sowohl für die jederzeitige wissenschaftliche und berufliche als auch für die private Unterstützung und Hilfsbereitschaft überaus dankbar. Das Verfassen dieser Arbeit hat mir zu jedem Zeitpunkt derart viel Freude bereitet, daß diese „zweite Greifswalder Zeit“ mit der Unterstützung meiner Freundin, Frau DIPL.-HUMANBIOLOGIN ANNE KRUSE, zu einer der schönsten Zeiten meines Lebens wurde.

Von ganzem Herzen danke ich meinen Eltern. Ihnen und meiner Familie sei diese Arbeit gewidmet.

MARCUS BYSIKIEWICZ

# Inhaltsübersicht

	Seite
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis	XXI
Abbildungsverzeichnis	XXVII
Tabellenverzeichnis	XXXI
I Problemstellung und Gang der Darstellung	1
II Einordnung der Spaltung in das Gefüge der Unternehmensbewertung	7
1 Grundlagen der Spaltung	7
1.1 Begriff der Spaltung	7
1.2 Arten der Spaltung	10
1.3 Motive der Spaltung	32
2 Grundlagen der Unternehmensbewertung	51
2.1 Zielsetzung der Unternehmensbewertung	51
2.2 Anlässe der Unternehmensbewertung und deren Ausprägungen	60
2.3 Konzeptionen der Unternehmensbewertung	65
3 Allgemeiner Brückenschlag zwischen Spaltung und Bewertung	71
3.1 Spaltung als Bewertungsanlaß	71
3.2 Spaltung im Rahmen des Bewertungsprozesses	86
3.3 Konfliktlösungsrelevante Sachverhalte der Unternehmensspaltung	109
III Hauptfunktionen der Unternehmensbewertung bei der Spaltung	139
1 Entscheidungswertermittlung bei der Spaltung	139
1.1 Grundlagen	139
1.2 Darstellung des allgemeinen Grenzquotenmodells	147
1.3 Besondere Aspekte der Entscheidungswertermittlung	168
2 Argumentationswertermittlung bei der Spaltung	255
2.1 Grundlagen	255
2.2 Darstellung des Einigungsmodells im Rahmen der Spaltung	280
2.3 Besondere Aspekte der Argumentationswertermittlung	303
3 Arbitriumwertermittlung bei der Spaltung	325
3.1 Grundlagen	325
3.2 Darstellung des Vermittlungsmodells im Rahmen der Spaltung	332
3.3 Besondere Aspekte der Arbitriumwertermittlung	342
IV Zusammenfassung	359
Literaturverzeichnis	367
Rechtsquellenverzeichnis	403
Verzeichnis der Rechtsprechung	405

# Inhaltsverzeichnis

	Seite
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis	XXI
Abbildungsverzeichnis	XXVII
Tabellenverzeichnis	XXXI
I Problemstellung und Gang der Darstellung	1
II Einordnung der Spaltung in das Gefüge der Unternehmensbewertung	7
1 Grundlagen der Spaltung	7
1.1 Begriff der Spaltung	7
1.2 Arten der Spaltung	10
1.2.1 Überblick	10
1.2.2 Arten der Spaltung nach dem Umwandlungsgesetz	18
1.2.2.1 Aufspaltung	18
1.2.2.2 Abspaltung	21
1.2.2.3 Ausgliederung	24
1.2.2.4 Kombinationsmöglichkeiten	27
1.2.3 Abgrenzung verwandter Begriffe	28
1.3 Motive der Spaltung	32
1.3.1 Überblick	32
1.3.2 Darstellung der Motive der Spaltung	36
1.3.2.1 Betriebswirtschaftliche Motive	36
1.3.2.1.1 Strategische Motive	36
1.3.2.1.2 Operative Motive	43
1.3.2.2 Persönliche Motive	46
1.3.2.3 Gesetzliche Motive	48
2 Grundlagen der Unternehmensbewertung	51
2.1 Zwecksetzung der Unternehmensbewertung	51
2.2 Anlässe der Unternehmensbewertung und deren Ausprägungen	60
2.3 Konzeptionen der Unternehmensbewertung	65
3 Allgemeiner Brückenschlag zwischen Spaltung und Bewertung	71
3.1 Spaltung als Bewertungsanlaß	71
3.1.1 Merkmale des Bewertungsanlasses	71

3.1.2	Bewertungsrelevanz der Arten der Spaltung aus entscheidungsorientierter Sicht	73
3.1.2.1	Allgemeiner Fall der Eigentumsstrukturänderung bei einer verhältnismäßigen Spaltung	73
3.1.2.2	Besondere Fälle der Eigentumsstrukturänderung bei einer nicht verhältnismäßigen Spaltung	75
3.1.2.2.1	Spezieller Fall der Eigentumsstrukturänderung	75
3.1.2.2.2	Sonderfall der Eigentumstrennung	77
3.1.3	Bewertungsrelevanz der Arten der Spaltung aus Sicht des Umwandlungsgesetzes	78
3.1.3.1	Überblick	78
3.1.3.2	Bewertungsrelevante Fälle vom Typ der klassischen Spaltung	80
3.1.3.3	Bewertungsrelevante Fälle vom Typ der Spaltungsfusion mit Dritten	82
3.1.3.4	Bewertungsrelevante Fälle vom Typ der vereinfachten Spaltungsfusion	84
3.2	Spaltung im Rahmen des Bewertungsprozesses	86
3.2.1	Überblick	86
3.2.2	Darstellung der einzelnen Phasen des Entscheidungsprozesses	90
3.2.2.1	Phasen der Willensbildung	90
3.2.2.1.1	Anbahnungsphase	90
3.2.2.1.2	Suchphase	91
3.2.2.1.3	Beurteilungsphase	96
3.2.2.1.4	Verhandlungs- und Entscheidungsphase	104
3.2.2.2	Phasen der Willensdurchsetzung	106
3.2.2.2.1	Realisationsphase	106
3.2.2.2.2	Kontrollphase	108
3.2.2.2.3	Sicherungsphase	108
3.3	Konfliktlösungsrelevante Sachverhalte der Unternehmensspaltung	109
3.3.1	Überblick	109
3.3.2	Darstellung konfliktlösungsrelevanter Sachverhalte im Rahmen der Spaltung	113
3.3.2.1	Personenbezogene konfliktlösungsrelevante Sachverhalte	113
3.3.2.1.1	Gesellschafterbezogene Sachverhalte	113
3.3.2.1.2	Nicht-gesellschafterbezogene Sachverhalte	121
3.3.2.2	Nicht-personenbezogene konfliktlösungsrelevante Sachverhalte	127
3.3.2.2.1	Unternehmensumfang	127
3.3.2.2.2	Spaltungsstrategie	129
3.3.2.2.3	Spaltungsvertrag und Spaltungsplan	131
3.3.2.2.4	Steuerliche Sachverhalte	132

---

III Hauptfunktionen der Unternehmensbewertung bei der Spaltung	139
1 Entscheidungswertermittlung bei der Spaltung	139
1.1 Grundlagen	139
1.1.1 Bewertungsschritte im Rahmen der Entscheidungsfunktion bei der Spaltung	139
1.1.2 Allgemeines Modell des Entscheidungswerts nach MATSCHKE	143
1.2 Darstellung des allgemeinen Grenzquotenmodells	147
1.2.1 Darstellung der Konfliktsituation	147
1.2.2 Basisansatz (Vor-Spaltungsansatz)	153
1.2.3 Spaltungsansatz	154
1.2.4 Bewertungsansatz	156
1.2.4.1 Unveränderte Entnahmestruktur	156
1.2.4.2 Veränderte Entnahmestruktur	159
1.2.5 Kritische Würdigung des allgemeinen Grenzquotenmodells	165
1.3 Besondere Aspekte der Entscheidungswertermittlung	168
1.3.1 Ermittlung unbedingter Entscheidungswerte	168
1.3.1.1 Darstellung der Konfliktsituation	168
1.3.1.2 Basisansatz (Vor-Spaltungsansatz)	173
1.3.1.3 Spaltungsansatz	175
1.3.1.3.1 Unveränderte Entnahmestruktur	175
1.3.1.3.2 Veränderte Entnahmestruktur	177
1.3.1.4 Bewertungsansatz	180
1.3.1.4.1 Unveränderte Entnahmestruktur	180
1.3.1.4.2 Veränderte Entnahmestruktur	182
1.3.1.5 Beurteilung der unbedingten Entscheidungswertermittlung	186
1.3.2 Ermittlung bedingter Entscheidungswerte	188
1.3.2.1 Ermittlung mehrdimensionaler Entscheidungswerte	188
1.3.2.1.1 Darstellung der Konfliktsituation	188
1.3.2.1.2 Ermittlung mehrdimensionaler Grenzquoten	192
1.3.2.1.3 Beurteilung der mehrdimensionalen Entscheidungswertermittlung	201
1.3.2.2 Ermittlung jungierter Entscheidungswerte	205
1.3.2.2.1 Darstellung der Konfliktsituation	205
1.3.2.2.2 Ermittlung einer jungierten Grenzquote	214
1.3.2.2.3 Ermittlung eines jungierten Grenzpreises	232
1.3.2.2.4 Beurteilung der jungierten Entscheidungswertermittlung	243

---

2	Argumentationswertermittlung bei der Spaltung	255
2.1	Grundlagen	255
2.1.1	Bewertungsschritte im Rahmen der Argumentationsfunktion bei der Spaltung	255
2.1.2	Ausprägungen der Einsatzmöglichkeiten des Argumentationswerts	262
2.1.3	Darstellung der Verhandlungssituation im Rahmen der Spaltung	264
2.1.3.1	Darstellung des Einigungsbereichs	264
2.1.3.2	Darstellung des Argumentationsbereichs	270
2.1.3.3	Darstellung des Verhandlungsverlaufs	274
2.2	Darstellung des Einigungsmodells im Rahmen der Spaltung	280
2.2.1	Darstellung der Konfliktsituation	280
2.2.2	Komplexitätsreduktion	284
2.2.3	Darstellung der Verhandlungsphasen	290
2.2.3.1	Festlegung der Rahmenbedingungen	290
2.2.3.2	Verhandlung über nicht beteiligungsbezogene Sachverhalte	293
2.2.3.3	Verhandlung über die Verteilung der Anteilsquoten	294
2.2.4	Vorgehensweise innerhalb einer Verhandlungsrunde	295
2.2.4.1	Verhandlungsrunde über nicht beteiligungsbezogene Sachverhalte	295
2.2.4.2	Verhandlungsrunde über die Verteilung der Anteilsquoten	298
2.2.5	Kritische Würdigung des Einigungsmodells im Rahmen der Spaltung	302
2.3	Besondere Aspekte der Argumentationswertermittlung	303
2.3.1	Darstellung der Konfliktsituation	303
2.3.2	Festlegung der Rahmenbedingungen	306
2.3.3	Verhandlung über nicht beteiligungsbezogene Sachverhalte	308
2.3.3.1	Erste Verhandlungsrunde	308
2.3.3.2	Zweite Verhandlungsrunde	309
2.3.3.3	Dritte Verhandlungsrunde	310
2.3.4	Verhandlung über die Verteilung der Anteilsquoten	311

---

3	Arbitriumwertermittlung bei der Spaltung	325
3.1	Grundlagen	325
3.1.1	Bewertungsschritte im Rahmen der Arbitriumfunktion bei der Spaltung	325
3.1.2	Darstellung der Vermittlungssituation im Rahmen der Spaltung	330
3.2	Darstellung des Vermittlungsmodells im Rahmen der Spaltung	332
3.2.1	Darstellung der Konfliktsituation	332
3.2.2	Darstellung des Vermittlungsprozesses	336
3.2.2.1	Ermittlung zumutbarer Konfliktlösungen	336
3.2.2.2	Ermittlung der Arbitriumquoten	340
3.2.3	Kritische Würdigung des Vermittlungsmodells im Rahmen der Spaltung	340
3.3	Besondere Aspekte der Arbitriumwertermittlung	342
3.3.1	Darstellung der Konfliktsituation	342
3.3.2	Beispielhafte Darstellung des Vermittlungsmodells	345
3.3.2.1	Ermittlung zumutbarer Konfliktlösungen	345
3.3.2.2	Ermittlung der Arbitriumquoten	352
IV	Zusammenfassung	359
	Literaturverzeichnis	367
	Rechtsquellenverzeichnis	403
	Verzeichnis der Rechtsprechung	405

## **Abkürzungsverzeichnis**

a. F.	alte Fassung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft, Die Aktiengesellschaft
AiB	Arbeitsrecht im Betrieb
AktG	Aktiengesetz
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BB	Betriebsberater
Bd.	Band
ber.	berichtigt
BewG	Bewertungsgesetz
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BMF	Bundesministerium der Finanzen
bspw.	beispielsweise
BStBl.	Bundessteuerblatt
BuW	Betrieb und Wirtschaft
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichtes
ca.	circa
CW	Computer Woche
d. h.	das heißt
DB	Der Betrieb
DBW	Die Betriebswirtschaft
DCF	Discounted Cash Flow
DStR	Deutsches Steuerrecht
DStZ	Deutsche Steuer-Zeitung
DWiR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

---

e. V.	eingetragener Verein
EGAktG	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz
EH	Ergänzungsheft
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	et alii
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
f.	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FB	Finanz Betrieb
Fn.	Fußnote
FR	Finanz-Rundschau
FS	Festschrift
FTD	Financial Times Deutschland
GE	Geldeinheit, Geldeinheiten
gem.	gemäß
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GmbH-StP	GmbH-Steuerpraxis
HFA	Hauptfachausschuß
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i. d. R.	in der Regel
i. S.	im Sinne
i. V. m.	in Verbindung mit
IAS	International Accounting Standard(s)
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.
IDW S 1	IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmens- bewertungen
IFRS	International Financial Reporting Standard(s)

---

IGA	Zeitschrift für Klein- und Mittelunternehmen – Internationales Gewerbearchiv (nunmehr: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship ZfKE)
INF	Information für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer
IOM	IO (Industrielle Organisation) Management (nunmehr: IO New Management)
IStR	Internationales Steuerrecht
Jg.	Jahrgang
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
KuK	Kredit und Kapital
M&A	Mergers and Acquisitions
m. w. N.	mit weiteren Nennungen
max.	maximiere/maximaler
min.	minimiere/minimaler
MM	Manager Magazin
n. F.	neue Fassung
Nr.	Nummer
o. Verf.	ohne Verfasser
OHG	offene Handelsgesellschaft
p. a.	per annum oder pro anno
RdW	Österreichisches Recht der Wirtschaft
S.	Seite
SE	Societas Europaea
SEStEG	Gesetz über steuerliche Begleitmaßnahmen zur Einführung der Europäischen Gesellschaft und zur Änderung weiterer steuerrechtlicher Vorschriften
sog.	sogenannte, sogenannten, sogenannter, sogenanntes
StB	Die Steuerberatung
SZ	Süddeutsche Zeitung

---

u. a.	und andere, unter anderem
UM	Unternehmensbewertung & Management
UmwG	Umwandlungsgesetz
UmwStG 1994	Umwandlungssteuergesetz vom 28.10.1994
UmwStG 2006	Umwandlungssteuergesetz vom 7.12.2006
US	United States
USA	United States of America
USD	United States Dollar
v. a.	vor allem
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen
vgl.	vergleiche
WiPrO	Gesetz über eine Berufsordnung der Wirtschaftsprüfer
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WISU	Das Wirtschaftsstudium
WM	Wertpapier Mitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
z. B.	zum Beispiel
ZEW	Zukunftserfolgswert
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	SCHMALENBACHS Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfCM	Zeitschrift für Controlling und Management
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZfO	Zeitschrift für Führung und Organisation
ZGPM	Zustands-Grenzpreismodell
ZGQM	Zustands-Grenzquotenmodell
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis

## Symbolverzeichnis

A	Anteilsquote; (langfristige) Anleihe
$\alpha$	Anteilsquote
$\overline{\alpha}_{U_f}^h$	in den Spaltungsverhandlungen festgelegte Beteiligungsquote des Gesellschafters h am Spaltungsunternehmen $U_f$ nach der Spaltung
$\alpha_{U_f}^h$ Angebot t	Anteilsquotenvorschlag des Gesellschafters h für das Spaltungsunternehmen $U_f$ im Zeitpunkt t
$\alpha_{U_f}^h$ Einigung	Anteil des Gesellschafters h am Spaltungsunternehmen f nach erfolgter Einigung in den Spaltungsverhandlungen
$\alpha_{U_f}^h$ MF	vom Anteilseigner h an den Gutachter zu übermittelnde Mindestforderung am Unternehmen f in Form einer Beteiligungsquote
$\alpha_{U_f}^h$ Vermittlung	Anteil des Gesellschafters h am Spaltungsunternehmen f nach erfolgter Schiedsspruchlösung durch den Vermittler
$\alpha_{U_f}^{\min h}$	minimale Beteiligungsquote (Mindestanteil, Grenzquote) des Gesellschafters h am Spaltungsunternehmen $U_f$ nach der Spaltung
$\alpha_{U_f}^{\min h}(K_q)$	minimale Beteiligungsquote des Gesellschafters h am Spaltungsunternehmen $U_f$ nach der Spaltung in Abhängigkeit der Kombination q nicht beteiligungsbezogener konfliktlösungsrelevanter Sachverhalte
$\alpha_{U_f}^{\text{verm. min h}}$	dem Gesellschafter h zuzuordnende vermeintliche minimale Beteiligungsquote
$\mathfrak{A}$	Menge aller Alternativen $a_i$
$a_i$	Alternative i der Menge $\mathfrak{A}$
$AF_k$	beispielhafter Argumentationsfaktor k
$AF_k^{\text{Einigung}}$	in den Spaltungsverhandlungen nach einer Einigung festgelegter Argumentationsfaktor k
$ANG_k^{h, t}$	durch den Anteilseigner h abgegebene spezielle Angebotsausprägung des Argumentationsfaktors k im Zeitpunkt t
$ARG_v$	beispielhaftes Argument v

$AW_{U_f}^{h,t}$	(spezieller) Argumentationswert des Anteilseigners $h$ für das Unternehmen $f$ in Form einer Beteiligungsquote im Zeitpunkt $t$
$\beta^h$	Anteil des Gesellschafters $h$ am Unternehmen $U_{UG}$ ohne Spaltung
$\mathfrak{B}^*$	Bewertungsprogramm; Teilmenge der dem Entscheidungssubjekt nach einer Einigung auf die Konfliktlösung $(s_1, \dots, s_n)$ offenstehenden Alternativen $\mathfrak{B}(s_1, \dots, s_n)$ , für die der Nutzwert $N(b_{opt}(s_1, \dots, s_n))$ mit dem Nutzwert $N(a_{opt})$ des Basisprogramms gerade übereinstimmt oder minimal größer ist
$b_s$	fest vorgegebene Zahlung im Zustand $s = 0, \dots, S$
$b_t^{U_f}$	(nicht vorzeichenbeschränkte) autonome Einzahlungsüberschüsse des Spaltungsunternehmens $U_f$ im Zeitpunkt $t$
$\mathfrak{B}(s_1, \dots, s_n)$	Menge aller Handlungsmöglichkeiten $b_j$ bei Einigung auf die Konfliktlösung $(s_1, \dots, s_n)$
$b_j(s_1, \dots, s_n)$	Alternative $j$ bei Einigung auf die Konfliktlösung $(s_1, \dots, s_n)$
$b_{opt}(s_1, \dots, s_n)$	optimale Alternative $j$ bei Einigung auf die Konfliktlösung $(s_1, \dots, s_n)$
Ba	Index für das Basisprogramm
Be	Index für das Bewertungsprogramm
$d_s$	Dualvariable der Liquiditätsrestriktion des Zustands $s = 0, \dots, S$
deri	Index für einen derivativen Argumentationsfaktor
$E_{Ge}$	gesamter Einigungsbereich eines Spaltungsunternehmens
$E_{U_f}$	aus $n$ originären Argumentationsfaktoren bestehende Einigungslösung der Konfliktsituation vom Typ der Spaltung für das Spaltungsunternehmen $f$
EM	(verfügbare) Eigenmittel
EN	Breite des Entnahmestroms für Konsumzwecke
$EN_{U_{UG}}^{\max}$	maximale Breite des Entnahmestroms des Ursprungsunternehmens ohne Spaltung
$EN_{U_f}^{\max}$	maximale Breite des Entnahmestroms aus dem durch die Spaltung entstehenden Unternehmen $U_f$
Entn	Breite des Entnahmestroms für Konsumzwecke
$EW_{U_f}$	jungierter Entscheidungswert des betrachteten Unternehmens $U_f$
$f$	Index für ein beispielhaftes Unternehmen $f$

F	maximale Anzahl der Spaltungsunternehmen
$F_f$	(zum Teilbetrieb $U_f$ zuzuordnende) Finanzierungsmöglichkeiten
$g_{js}^{U_f}$	Einzahlungsüberschüsse der Investitions- und Finanzierungsobjekte $j$ des Unternehmens $U_f$ im Zustand $s = 0, \dots, S$
$GA_t$	kurzfristige Geldanlagen zum Habenzins im Zeitpunkt $t$
$GA_{t, \text{red}}^{\text{priv}}$	kurzfristige auflösbare (reduzierfähige) private Geldanlage zum privaten Habenzins im Zeitpunkt $t$
gl	Index für eine (gleichbleibende) unveränderte Entnahmestruktur
GF	Geschäftsführer
h	Index für einen beispielhaften Anteilseigner
H	maximale Anzahl der Anteilseigner ohne Spaltung am Ursprungsunternehmen sowie nach der Spaltung an den jeweiligen Spaltungsunternehmen
i	Kalkulationszinsfuß
$I_f$	(zum Teilbetrieb $U_f$ zuzuordnende) Investitionsmöglichkeit $f$
$i_t^{\text{Ba}}$	endogener Grenzzinsfuß der Periode $t$ im Basisprogramm
$i_t^{\text{Sp } U_f}$	endogener Grenzzinsfuß für das Unternehmen $f$ der Periode $t$ im Spaltungsprogramm
$i_t^{\text{Be}}$	endogener Grenzzinsfuß der Periode $t$ im Bewertungsprogramm
IF	Innenfinanzierung des Unternehmens
$KA_t$	kurzfristige Betriebsmitteldarlehen zum Sollzins im Zeitpunkt $t$
$K_1, \dots, K_g$	alternative Kombinationen der nicht beteiligungsbezogenen konfliktlösungsrelevanten Sachverhalte
KSV	Konfliktlösungsrelevante(r) Sachverhalt(e)
m	Anzahl (derivativer) Argumentationsfaktoren in den Spaltungsverhandlungen
$M_h$	Menge der zumutbaren Konfliktlösungen für den Anteilseigner $h$
n	Anzahl (originärer) Argumentationsfaktoren/konfliktlösungsrelevanter Sachverhalte
$N(a_i)$	Nutzen einer Alternative $i$
$N(a_{\text{opt}})$	Erfolg/Nutzen des Basisprogramms
$N(b_j(s_1, \dots, s_n))$	Erfolg/Nutzen einer Alternative $b_j$ bei Einigung auf die Konfliktlösung $(s_1, \dots, s_n)$

$N(b_{\text{opt}}(s_1, \dots, s_n))$	Erfolg/Nutzen der optimalen Alternative $b_{\text{opt}}$ bei Einigung auf die Konfliktlösung $(s_1, \dots, s_n)$
$OG_{U_f}^h$	Obergrenze der Menge der zumutbaren Konfliktlösungen für den Anteilseigner $h$ am Spaltungsunternehmen $f$
orig	Index für einen originären Argumentationsfaktor
$p_{U_B}^{\min}$	minimal zu fordernder Preis für das Unternehmen $U_B$
$p_{U_B}^{\min}(\alpha_{U_f}^h)$	minimal zu fordernder Preis für das Unternehmen $U_f$ in Abhängigkeit von der Beteiligungsquote des Anteilseigners $h$ am Spaltungsunternehmen $U_f$ im Fall der Spaltung
priv	Index, der das „private“ Entscheidungsfeld kennzeichnet
$\rho_s$	zustandsspezifischer Abzinsungsfaktor
$Q$	Anteilsquote
$S$	Anzahl möglicher Zustände
$S_{U_f}^h$	Schiedsspruchwert/Arbitriumwert für den Anteilseigner $h$ am Unternehmen $f$ in Form einer Beteiligungsquote
$s_1, \dots, s_n$	Ausprägungen der konfliktlösungsrelevanten Sachverhalte
$(s_1, \dots, s_n)$	eine Konfliktlösung; mögliche Einigungslösung
$S_1, \dots, S_n$	konfliktlösungsrelevante Sachverhalte
$Sp$	Index für das Spaltungsprogramm
$SV^{\max}$	maximaler Spaltungsvorteil
$\mathcal{S}$	Menge aller Konfliktlösungen $\{(s_1, \dots, s_n)\}$
$t$	(betrachtete) Periode, Zeitpunkt
$T$	erwartete Länge des Planungszeitraums (Anzahl der Perioden)
$U$	zu bewertendes Unternehmen
$u_j$	Dualvariablen für die Kapazitätsrestriktionen mit $j = 1, \dots, J$
$UG$	Index für die Ursprungsgesellschaft/das Unternehmen vor der Spaltung
$v$	Anzahl der Argumente in den Spaltungsverhandlungen
$V$	gesamter verteilbarer Vorteil eines Spaltungsunternehmens; Index für das nach einer Spaltung und einem Verkauf verbleibende (Mutter-)Unternehmen
$V_h$	Anteil des Gesellschafters $h$ am gesamten verteilbaren Vorteil eines Spaltungsunternehmens

---

$VD_{\max}$	maximale Verhandlungsdauer
ve	Index für eine veränderte Entnahmestruktur
vor	Index für eine vorläufige Bewertungssituation
W	Index für das nach einer Spaltung weiterhin bestehende Ursprungsunternehmen
$\mathfrak{M}$	mehrdimensionaler Entscheidungswert; Menge aller Konfliktlösungen $(s_1, \dots, s_n)$ , für die der Nutzwert $N(b_{\text{opt}}(s_1, \dots, s_n))$ gleich dem oder minimal größer als der Nutzwert $N(a_{\text{opt}})$ des Basisprogramms ist
$\frac{-U_f}{w_s}$	Gewicht der Breite des Entnahmestroms des Unternehmens f im Zustand/Zeitpunkt s
X	beispielhafter Anteilseigner
$x_j$	Anzahl der zu realisierenden Investitions- und Finanzierungsobjekte
$x_j^{\max}$	Kapazitätsbeschränkungen je Investitions- und Finanzierungsobjekt
$x_j^{\text{neg}}$	Verringerung der privaten Geschäfte j
$x_j^{\text{pos}}$	Erhöhungen der privaten Geschäfte j
Y	Zielfunktionswert des Dualproblems zum Bewertungsansatz; beispielhafter Anteilseigner
Z	beispielhafter Anteilseigner

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Entwicklungspfad der Untersuchung	6
Abbildung 2:	Systematisierungskriterien zur Darstellung der Arten der Spaltung	11
Abbildung 3:	Arten der Spaltung nach dem Umwandlungsgesetz	17
Abbildung 4:	Arten der Aufspaltung zur Aufnahme nach § 123 Abs. 1 Nr.1 UmwG	20
Abbildung 5:	Aufspaltung zur Neugründung nach § 123 Abs. 1 Nr. 2 UmwG	21
Abbildung 6:	Arten der Abspaltung zur Aufnahme nach § 123 Abs. 2 Nr. 1 UmwG	23
Abbildung 7:	Abspaltung zur Neugründung nach § 123 Abs. 2 Nr. 2 UmwG	24
Abbildung 8:	Arten der Ausgliederung zur Aufnahme nach § 123 Abs. 3 Nr. 1 UmwG	26
Abbildung 9:	Ausgliederung zur Neugründung nach § 123 Abs. 3 Nr. 2 UmwG	27
Abbildung 10:	Motive der Spaltung	35
Abbildung 11:	Betriebswirtschaftliche Motive der Spaltung	36
Abbildung 12:	Entscheidungssituation in der Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	55
Abbildung 13:	Anlässe der Unternehmensbewertung sowie deren Ausprägungen und Motive	61
Abbildung 14:	Allgemeiner Fall der Eigentumsstrukturänderung	75
Abbildung 15:	Spezieller Fall der Eigentumsstrukturänderung	76
Abbildung 16:	Sonderfall der Eigentumstrennung	78
Abbildung 17:	Bewertungsrelevanter Fall vom Typ der Aufspaltungsfusion zur Aufnahme mit Dritten	83
Abbildung 18:	Bewertungsrelevanter Fall vom Typ der vereinfachten Abspaltungsfusion zur Aufnahme auf Schwestergesellschaften	85
Abbildung 19:	Darstellung der Phasen des Entscheidungsprozesses im Rahmen der Spaltung	89
Abbildung 20:	Bewertungsrelevante Informationen im Rahmen der Spaltung	94
Abbildung 21:	Bestandteile der Beurteilungsphase	97
Abbildung 22:	Ausgewählte Ausprägungen der Auswirkungen der Spaltung	99
Abbildung 23:	Bestandteile der Verhandlungs- und Entscheidungsphase	105
Abbildung 24:	Arten konfliktlösungsrelevanter Sachverhalte im Rahmen der Spaltung	111

Abbildung 25:	Nach dem Personenbezug gegliederte konfliktlösungsrelevante Sachverhalte im Rahmen der Spaltung	112
Abbildung 26:	Voraussetzungen für eine steuerneutrale Spaltung	135
Abbildung 27:	Konfliktwürfel für eine nicht dominierte, disjungierte und eindimensionale Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	148
Abbildung 28:	Allgemeiner Fall der Eigentumsstrukturänderung	150
Abbildung 29:	Die dreistufige Ermittlung des Entscheidungswerts im Überblick	152
Abbildung 30:	Darstellung des Entscheidungswerts im Rahmen der Spaltung in Form einer minimalen Beteiligungsquote	166
Abbildung 31:	Konfliktwürfel für eine nicht dominierte, disjungierte und eindimensionale Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	168
Abbildung 32:	Spezieller Fall der Eigentumsstrukturänderung bei einer nicht-verhältniswahrenden Spaltung in zwei Unternehmen	169
Abbildung 33:	Konfliktwürfel für eine nicht dominierte, disjungierte und mehrdimensionale Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	191
Abbildung 34:	Spezielle Grenzquotenfunktionen des Anteilseigners X	199
Abbildung 35:	Kombinationsmöglichkeiten der Ausprägungen bei der Festlegung der Führungspositionen	203
Abbildung 36:	Konfliktwürfel vom Typ Spaltung-Verkauf für eine nicht dominierte, jungierte und mehrdimensionale Konfliktsituation	208
Abbildung 37:	Darstellung der jungierten Konfliktsituation im Rahmen der Spaltung aus der ersten und zweiten Sichtweise	212
Abbildung 38:	Darstellung der jungierten Konfliktsituation vom Typ „Spaltung-Veräußerung“: Erste Sichtweise	216
Abbildung 39:	Jungierte Beteiligungsquotenfunktion des X in der Situation „Spaltung-Veräußerung“: Erste Sichtweise (Ausschnitt)	232
Abbildung 40:	Darstellung der jungierten Konfliktsituation vom Typ „Veräußerung-Spaltung“: Zweite Sichtweise	234
Abbildung 41:	Jungierte Beteiligungsquotenfunktionen des Anteilseigners X: Erste und zweite Sichtweise (Ausschnitt)	244
Abbildung 42:	Vergleich der disjungierten und jungierten Beteiligungsquotenfunktionen des Anteilseigners X: Erste und zweite Sichtweise (Ausschnitt)	251
Abbildung 43:	Darstellung einer Einigungssituation in der Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	260
Abbildung 44:	Einsatzmöglichkeiten des Argumentationswerts	263
Abbildung 45:	Konfliktwürfel für eine nicht dominierte, disjungierte und eindimensionale Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	265

Abbildung 46:	Ausgangssituation zur Einigungs- und Argumentationsbereichsdarstellung	266
Abbildung 47:	Positiver Einigungsbereich	267
Abbildung 48:	Einigungspunkt	267
Abbildung 49:	Negativer Einigungsbereich	268
Abbildung 50:	Einigungsbereich in der mehrdimensionalen Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	269
Abbildung 51:	Geheimer Argumentationsbereich aus Sicht des Anteilseigners X	271
Abbildung 52:	Offensichtlich positiver Argumentationsbereich	273
Abbildung 53:	Vermeintlich negativer Argumentationsbereich	274
Abbildung 54:	Darstellung eines kontinuierlichen Verhandlungsverlaufs in der Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	276
Abbildung 55:	Idealtypische Verhandlungsabläufe	277
Abbildung 56:	Verhandlungsverlauf bei begrenzter Verhandlungsdauer	278
Abbildung 57:	Darstellung eines diskreten Verhandlungsverlaufs in der Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	279
Abbildung 58:	Konfliktwürfel für eine nicht dominierte, disjungierte und mehrdimensionale Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	281
Abbildung 59:	Ausgangssituation zur Einigungslösungsermittlung	282
Abbildung 60:	Heuristisches Vorgehen im Rahmen der Verhandlung um die Spaltung	284
Abbildung 61:	Komplexitätsreduktion im Rahmen der Spaltung	287
Abbildung 62:	Festlegung der Rahmenbedingungen	290
Abbildung 63:	Darstellung der Verhandlungsrunde über die Verteilung der Anteilsquoten	300
Abbildung 64:	Konfliktwürfel für eine nicht dominierte, disjungierte und mehrdimensionale Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	304
Abbildung 65:	Ausgangssituation der Verhandlungssituation	305
Abbildung 66:	Katalog konfliktlösungsrelevanter Sachverhalte	306
Abbildung 67:	Rangfolge der konfliktlösungsrelevanten Sachverhalte	307
Abbildung 68:	Einteilung der konfliktlösungsrelevanten Sachverhalte in Verhandlungsrunden	308
Abbildung 69:	Spezielle Grenzquotenfunktion des Anteilseigners Y	317
Abbildung 70:	Bereich möglicher Einigungslösungen	320
Abbildung 71:	Verhandlungsverlauf über die Verteilung der Anteilsquoten am Unternehmen $U_1$	322

---

Abbildung 72:	Mehrdimensionale Einigungslösung	324
Abbildung 73:	Darstellung des Arbitriumbereichs in einer eindimensionalen Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	328
Abbildung 74:	Darstellung einer Vermittlungssituation in der Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	331
Abbildung 75:	Konfliktwürfel für eine nicht dominierte, disjungierte und mehrdimensionale Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	332
Abbildung 76:	Darstellung des Vermittlungsmodells	337
Abbildung 77:	Konfliktwürfel für eine nicht dominierte, disjungierte und mehrdimensionale Konfliktsituation vom Typ der Spaltung	342
Abbildung 78:	Ausgangssituation zur beispielhaften Arbitriumwertermittlung	343
Abbildung 79:	Menge zumutbarer Konfliktlösungen für den Anteilseigner Z	352

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Hauptfunktionen der funktionalen Unternehmensbewertung	53
Tabelle 2:	Matrix der Spaltungsarten	72
Tabelle 3:	Matrix der bewertungsrelevanten Spaltungsarten	79
Tabelle 4:	Fallkonstellationen zur Beurteilung der steuerlichen Qualität von Anteilen im Rahmen der Spaltung	119
Tabelle 5:	Daten zur Ermittlung des Basisprogramms	170
Tabelle 6:	Daten des Unternehmens $U_1$ zur Ermittlung des Spaltungsprogramms	171
Tabelle 7:	Daten des Unternehmens $U_2$ zur Ermittlung des Spaltungsprogramms	172
Tabelle 8:	Vollständiger Finanzplan des Basisprogramms	174
Tabelle 9:	Anteil des X an der Ausschüttung aus dem Basisprogramm	174
Tabelle 10:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_1^{gl}$ im Spaltungsprogramm	176
Tabelle 11:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_2^{gl}$ im Spaltungsprogramm	177
Tabelle 12:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_1^{ve}$ im Spaltungsprogramm	178
Tabelle 13:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_2^{ve}$ im Spaltungsprogramm	180
Tabelle 14:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Anteilseigners X bei unveränderter Entnahmestruktur	181
Tabelle 15:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Anteilseigners X bei veränderter Entnahmestruktur	185
Tabelle 16:	Anteile der Gesellschafter X und Y an der Ausschüttung aus dem Basisprogramm	192
Tabelle 17:	Vorläufige Daten des Unternehmens $U_1^{vor}$ aus der Sicht der Anteilseigner X und Y	194
Tabelle 18:	Vorläufige Daten des Unternehmens $U_2^{vor}$ aus der Sicht der Anteilseigner X und Y	194
Tabelle 19:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_1^{X\ vor}$ im Spaltungsprogramm	195

Tabelle 20:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_2^X$ vor im Spaltungsprogramm	196
Tabelle 21:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Anteilseigners X	201
Tabelle 22:	Datensituation des Unternehmens $U_{UG}$ im Basisprogramm	211
Tabelle 23:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_{UG}$ (ohne Verkauf des Unternehmens $U_B$ )	218
Tabelle 24:	Anteil des Anteilseigners X an der Ausschüttung aus dem Basisprogramm (ohne Verkauf des Unternehmens $U_B$ )	219
Tabelle 25:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_{UG}$ (mit Verkauf des Unternehmens $U_B$ )	220
Tabelle 26:	Datensituation des Unternehmens $U_M$	221
Tabelle 27:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_M$ (ohne Verkauf des Unternehmens $U_B$ )	223
Tabelle 28:	Anteil des X an der Ausschüttung des Unternehmens $U_M$ aus dem Spaltungsprogramm (ohne Verkauf des Unternehmens $U_B$ )	224
Tabelle 29:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_M$ (mit Verkauf des Unternehmens $U_B$ )	225
Tabelle 30:	Datensituation des Unternehmens $U_A$ im Spaltungsprogramm	226
Tabelle 31:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_A$	227
Tabelle 32:	Jungierte Entscheidungswerte (Grenzquoten) des Unternehmens $U_A$	229
Tabelle 33:	Anteil des Anteilseigners X an der Ausschüttung aus dem Basisprogramm	238
Tabelle 34:	Datensituation zur Ermittlung der jungierten Entscheidungswerte (Grenzpreise) des Unternehmens $U_B$	240
Tabelle 35:	Jungierte Entscheidungswerte (Grenzpreise) des Unternehmens $U_B$	242
Tabelle 36:	Handlungsempfehlungen beim Vergleich der disjungierten und jungierten Beteiligungsquotenfunktionen	254
Tabelle 37:	Begriffsdefinitionen im Rahmen der Argumentationsfunktion in den Konfliktsituationen des Kaufs/Verkaufs und der Spaltung	256
Tabelle 38:	Herleitung der Bewertungsschritte im Rahmen der Argumentationsfunktion bei der Spaltung	259
Tabelle 39:	Begriffsdefinitionen im Rahmen der (Spaltungs-)Verhandlungen	286
Tabelle 40:	Daten des Ausgangsbeispiels zur Ermittlung des Basisprogramms	305

Tabelle 41:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_1^Y$ vor im vorläufigen Spaltungsprogramm nach den Erkenntnissen des Anteilseigners X	313
Tabelle 42:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_2^Y$ vor im vorläufigen Spaltungsprogramm nach den Erkenntnissen des Anteilseigners X	315
Tabelle 43:	Vollständiger Finanzplan des Bewertungsprogramms des Anteilseigners Y nach den Erkenntnissen des Anteilseigners X	318
Tabelle 44:	Datensituation des Spaltungsunternehmens $U_B$	344
Tabelle 45:	Datensituation des Spaltungsunternehmens $U_C$	344
Tabelle 46:	Anteile der Gesellschafter an der Ursprungsgesellschaft	345
Tabelle 47:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_B$ im Spaltungsprogramm	347
Tabelle 48:	Vollständiger Finanzplan des Unternehmens $U_C$ im Spaltungsprogramm	348
Tabelle 49:	Überblick über die maximalen Entnahmen der Spaltungsunternehmen	349
Tabelle 50:	Zuordnung der Mindestforderungen der Anteilseigner	353
Tabelle 51:	Verteilung der Anteile am Spaltungsunternehmen $U_A$	354
Tabelle 52:	Verteilung der Anteile am Spaltungsunternehmen $U_C$	356
Tabelle 53:	Verteilung der Anteile am Spaltungsunternehmen $U_B$	356
Tabelle 54:	Darstellung der Schiedsspruchlösung	357
Tabelle 55:	Aufteilung des Spaltungsvorteils durch die Schiedsspruchlösung	358
Tabelle 56:	Vorgehensweise der Unternehmensbewertung bei einer Spaltung	362

# I Problemstellung und Gang der Untersuchung

Die *Spaltung* stellt einen Umstrukturierungsvorgang dar, bei dem ganze Unternehmensteile oder auch nur einzelne Wirtschaftsgüter, Vermögenswerte und Verbindlichkeiten eines Unternehmens auf mehrere hierzu neu gegründete oder bereits bestehende Gesellschaften übertragen werden. Die Gesellschafter der Ausgangsgesellschaft werden gegen Gewährung von Anteilen oder sonstigen Mitgliedschaftsrechten in dem gleichen oder einem veränderten Verhältnis wie vor der Spaltung an den Nachfolgesellschaften beteiligt.

Eine *Unternehmensbewertung* wird durchgeführt, um einem ganzen Unternehmen oder Unternehmensanteilen einen Wert beizumessen. Dieser Wert wird ermittelt, indem ein künftiger, sich aus dem Unternehmen ergebender und i. d. R. in hohem Maße unsicherer Zahlungsstrom mit Hilfe investitions- und finanzierungstheoretischer Verfahren beurteilt wird.<sup>1</sup> Situationen, in denen Unternehmensbewertungen durchgeführt werden, sind solche, in denen es um die Lösung von interpersonalem Konflikten über die Bedingungen der durchzuführenden Unternehmenstransaktion mit oder ohne einer Änderung der Eigentumsverhältnisse wie bspw. dem Kauf, Verkauf sowie der Fusion oder Spaltung geht.<sup>2</sup>

Eine Zusammenführung der Begriffe „Spaltung“ und „Unternehmensbewertung“ erfolgt in denjenigen Spaltungsfällen, in denen die Gesellschafter eines zu spaltenden Unternehmens den Wert ihrer Anteile an diesem Ursprungsunternehmen mit dem Wert ihrer Anteile an den aus der Spaltung entstehenden Gesellschaften vergleichen möchten, um sich unter Zuhilfenahme dieser Informationen für oder gegen die Durchführung einer Spaltung zu entscheiden. Mit Hilfe einer Bewertung der an der Spaltung beteiligten Gesellschaften können sich die Anteilseigner folglich ein Urteil über die Angemessenheit der ihnen in den Spaltungsverhandlungen angebotenen Beteiligungsquoten an den Nachfolgesellschaften bilden.

Die Relevanz der Problemstellung der „Unternehmensbewertung bei der Spaltung“ in der betriebswirtschaftlichen Praxis zeigt sich in jüngerer Zeit durch eine zunehmende Anzahl von Unternehmensspaltungen insbesondere seit Mitte der 1990er Jahre.<sup>3</sup> „Weltweit werden Großkonzerne in eigenständige Unternehmungen aufgespalten, einzelne Teileinheiten einer Unternehmung werden abgespalten, oder sie werden im Wege der Ausgliederung verselbständigt.“<sup>4</sup> Namhafte Beispiele sind derzeit die Spaltungsüberlegungen der DEUTSCHEN TELEKOM AG<sup>5</sup>, der DAIMLERCHRYSLER AG<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. HERING, Unternehmensbewertung (2006), S. 1.

<sup>2</sup> Vgl. MATSCHKE, Anlässe und Konzeptionen (2000), S. 971.

<sup>3</sup> Vgl. SCHÖNE, Spaltung (1998), S. 4, ODENTHAL, Unternehmensteilungen (1999), S. 1, KASERER, Unternehmensspaltungen (2002), S. 3, OETTER, Strukturveränderung durch Spaltung (2003), S. 1, WEISER/UŽIK/RÖHRIG, Equity Carve-Outs and Spin-Offs (2005), S. 571–576.

<sup>4</sup> ODENTHAL, Unternehmensteilungen (1999), S. 1.

<sup>5</sup> Beispielsweise kündigt TELEKOM Mitte 2007 die Verlagerung von 50.000 Mitarbeitern in eigens dafür ausgegliederte Kundendienstgesellschaften, in denen die Mitarbeiter mehr Arbeitsstunden