

Raphael Jansa

**Unternehmensbewertung im Rahmen eines
angemessenen Ausgleichs oder einer
Abfindung nach dem Aktiengesetz**

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

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

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2005 Diplomica Verlag GmbH
ISBN: 9783832494049

Raphael Jansa

Unternehmensbewertung im Rahmen eines angemessenen Ausgleichs oder einer Abfindung nach dem Aktiengesetz

Raphael Jansa

Unternehmensbewertung im Rahmen eines angemessenen Ausgleichs oder einer Abfindung nach dem Aktiengesetz

Diplomarbeit
Universität Siegen
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
Abgabe Dezember 2005



Diplomica GmbH _____
Hermannstal 119k _____
22119 Hamburg _____

Fon: 040 / 655 99 20 _____
Fax: 040 / 655 99 222 _____

agentur@diplom.de _____
www.diplom.de _____

ID 9404

Jansa, Raphael: Unternehmensbewertung im Rahmen eines angemessenen Ausgleichs
oder einer Abfindung nach dem Aktiengesetz
Druck Diplomica GmbH, Hamburg, 2006
Zugl.: Universität Siegen, Diplomarbeit, 2005

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

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.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH
<http://www.diplom.de>, Hamburg 2006
Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	IV
A. Einleitung.....	1
B. Rechtliche Voraussetzungen für Abfindungs- und Ausgleichsansprüche... 3	
I. Unternehmensverbindung bei Ansprüchen aus §§ 304, 305, 320b AktG	3
II. Hauptaktionärsstellung beim Squeeze-Out im Sinne der § 327a ff. AktG.....	4
III. Beeinträchtigung der Aktionärsstellung	5
C. Ausgleich und Abfindung gemäß §§ 304, 305, 320b, 327b AktG	7
I. Ausgleich gemäß § 304 AktG	7
1. Sinn und Zweck.....	7
2. Ausgleichsarten	8
2.1 Fester Ausgleich	8
2.2 Variabler Ausgleich.....	9
II. Abfindung gemäß §§ 305, 320b und 327b AktG	11
1. Sinn und Zweck.....	11
2. Abfindungsarten	12
2.1 Abfindung in Aktien.....	12
2.2 Barabfindung	14
III. Abschließende Bemerkungen zu den Entschädigungsformen.....	15
IV. Nebeneinander von Ausgleichs- und Abfindungsansprüchen.....	16
1. Problem der wirtschaftlichen Kumulation	16
2. Lösungsansätze	17
3. Fazit.....	18
D. Ermittlung von angemessenen Ausgleichs- und Abfindungsansprüchen.. 19	
I. Überprüfung der Angemessenheit im Spruchverfahren	19
II. Vom Unternehmenswert zum Unternehmensanteilswert.....	21
1. Der Wertbegriff in der Unternehmensbewertung.....	21
2. Indirekte und direkte Methode	22
III. Methoden und Wertkomponenten bei der Entschädigungsbestimmung	24
1. Überblick.....	24
2. Die verschiedenen Methoden.....	25
2.1 Die Ertragswertmethode.....	25
2.1.1 Bestimmung zukünftiger Erträge.....	25

2.1.2 Der Kapitalisierungszinssatz	26
2.1.2.1 Sinn und Zweck der Abzinsung.....	26
2.1.2.2 Kapitalisierungszins bei objektivierter Wertermittlung	27
2.1.2.2.1 Basiszinssatz.....	27
2.1.2.2.2 Risikozuschlag.....	28
2.1.2.2.3 Persönliche Steuern	29
2.1.2.2.4 Geldentwertungsabschlag.....	30
2.1.2.3 Kapitalisierungszins bei subjektiver Wertermittlung	31
2.2 Die DCF-Methode.....	31
2.2.1 Verfahren der Wertermittlung bei der DCF-Methode.....	31
2.2.1.1 WACC-Verfahren.....	32
2.2.1.2 APV-Verfahren.....	33
2.2.1.3 Flow-To-Equity-Verfahren.....	34
2.2.2 Kapitalisierungszins anhand des CAPM	35
2.2.2.1 Überblick	35
2.2.2.2 Kritische Würdigung des CAPM.....	36
2.2.2.3 Abschließende Bemerkungen zum CAPM.....	38
2.2.3 Kritische Würdigung der DCF-Methode.....	39
2.3 Ertragswert- und DCF-Methode im Vergleich.....	41
3. Zusätzliche Einflussgrößen	43
3.1 Stichtagsprinzip	43
3.2 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	45
3.3 Synergieeffekte.....	46
3.3.1 Definition und Arten von Synergieeffekten	46
3.3.2 Stand der Literatur	47
3.3.2.1 Echte Synergieeffekte bei der Ausgleichsbemessung	47
3.3.2.2 Echte Synergieeffekte bei der Abfindungsbemessung	48
3.3.3 Stand der Rechtsprechung.....	50
3.3.4 Fazit	51
IV. Die Rolle des Börsenkurses.....	52
1. Relevanz des Börsenkurses seit dem „DAT/Altana“- Urteil	52
1.1 Wesentliche Aussagen des Urteils.....	52
1.2 Einfluss auf Ausgleich und Abfindung	53
1.2.1 Wahrer Wert versus Verkehrswert	53

1.2.2 Stichtagsbestimmung versus referenzkursorientierte Bestimmung....	55
1.3 Unmaßgeblichkeit des Börsenkurses.....	57
1.4 Paketzuschläge	59
2. Börsenkurs-, Ertragswert- und DCF-Verfahren im Vergleich.....	60
3. Abschließende Bemerkungen.....	61
E. Schlussbetrachtung	62
Literaturverzeichnis.....	64
Rechtsprechungsverzeichnis.....	74