

DR. MARTIN WEIMANN  
RECHTSANWALT

PRENZLAUER ALLEE 8  
(NÄHE ALEXANDERPLATZ)  
D-10405 BERLIN

TELEFON +49 - 30 - 86 42 2011  
TELEFAX +49 - 30 - 86 42 2012

Institut der Wirtschaftsprüfer  
in Deutschland e.V.  
Roßstraße 74  
40476 Düsseldorf

Nur per Mail an [stimmnahmen@idw.de](mailto:stimmnahmen@idw.de)

Berlin, 07. Januar 2025

### **Stellungnahme zum Entwurf einer Neufassung des Standards**

Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW ES 1 n.F.)

Sehr geehrte Damen und Herren,

als anwaltlicher Vertreter von Minderheitsaktionären gebe ich im Hinblick auf eine Rechtsverfolgung in aktien- und umwandlungsrechtlichen Spruchverfahren eine Stellungnahme zu den folgenden Punkten ab:

#### **1.**

Für den Bundesgerichtshof ist die **Wahl der geeigneten Bewertungsmethode** keine Rechtsfrage, sondern Teil der Tatsachenfeststellung. Sie beurteilt sich nach der wirtschaftswissenschaftlichen oder betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und -praxis. Dagegen sei es eine Rechtsfrage, ob eine vom Tatrichter gewählte Bewertungsmethode oder ein innerhalb der Bewertungsmethode gewähltes Bewertungsverfahren den gesetzlichen Bewertungszielen widerspreche. Dabei komme den zur Anwendung einer Bewertungsmethode entwickelten fachlichen Bewertungsgrundsätzen keine Normqualität zu (z.B. BGH vom 29.09.2015 – II ZB 23/14, juris Tz. 12 f.).<sup>1</sup>

Die verfassungsrechtlichen Gewährleistungen zum Aktieneigentum verlangen seit der „Feldmühle-Entscheidung“ neben dem Schutz des Vermögenswerts auch wirksame Rechtsbehelfe gegen den Mißbrauch wirtschaftlicher Macht. Dabei müsse dafür Vorsorge getroffen sein, dass die Minderheitsaktionäre „für den Verlust ihrer Rechtsposition wirtschaftlich voll entschädigt“ werden, siehe BVerfG vom 07.08.1961 – 1 BvL 16/60, bes. Rn. 65 ff.<sup>2</sup>

Der vorliegende Entwurf entspricht den verfassungsmäßigen Vorgaben bereits in den konzeptionellen und begrifflichen Grundlagen, siehe z.B. schon Ziffer 2.1. am Ende: „Demnach

---

1. <https://juris.de/r3/document/NJRE001245230>

2. <https://juris.de/r3/document/NJRE000211430>

---

*wird der Wert des Unternehmens allein aus seiner Eigenschaft abgeleitet, Zukunftserfolge für die Kapitalgeber zu erwirtschaften (Zukunftserfolgswert).“ Das ist eine deutliche Absage an die Ermittlung einer aktien- oder umwandlungsrechtlichen Kompensation ausschließlich auf der Grundlage von Börsenkursen. Für die dazu entwickelte Effizienzmarkthypothese hat Eugene F. Fama im Jahr 2013 den „Wirtschaftsnobelpreis“ erhalten<sup>3</sup>.*

Empirischen Daten zeigen, dass Zukunftserfolgswerte und Marktpreise nicht gleichwertig sind<sup>4</sup>.

## 2.

Seit der „DAT-Altana“-Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94, juris Tz. 60 ff.) ist ein existierender Börsenkurs bei der Wertermittlung als Wertuntergrenze heranzuziehen.

Der vorliegende Entwurf diskutiert unter 2.2. und 4.2. die **Informationsgrundlagen für eine Kursbildung**. Hier ließe sich ergänzen, dass erst die Vertrags- bzw. Übertragungs- und Prüfberichte die erforderlichen Informationen zum inneren Wert enthalten. Daher können sich die Marktteilnehmer nur dann eine Meinung zum inneren Wert bilden, wenn sie diese Berichte kennen. Andernfalls fehlt die Informationsgrundlage für einen relevanten Börsenkurs bei kompensationspflichtigen Strukturmaßnahmen.

## 3.

Erfreulicherweise orientiert sich der Entwurf noch deutlicher am Stand der Betriebswirtschaftslehre. Das zeigt sich beispielhaft bei den **Synergien (6.2.)**. Sie sind jetzt umfassend zu berücksichtigen.

## 4.

Nach wie vor erfolgt aber unter 6.5. beim Zukunftserfolgswert eine **Reduzierung um die persönlichen Ertragssteuern**. Außerdem wird der Kapitalisierungszinssatz um die persönlichen Ertragssteuern reduziert.

Dafür gibt es keine Grundlage. Weil auch die an den Minderheitsaktionär ausgezahlte Kompensation zu versteuern ist, führt das im wirtschaftlichen Ergebnis zu einer Doppelbesteuerung (z.B. OLG Frankfurt am Main vom 05.11.2009 – 5 W 48/09, juris Tz. 26<sup>5</sup>).

Das hat man auch in anderen Ländern erkannt, die diesen Abzug nicht vornehmen.

---

<sup>3</sup>. Hier geht es zur Begründung für die Vergabe für den „Preis der Schwedischen Nationalbank in Wirtschaftswissenschaft in Erinnerung an Alfred Nobel“: <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2013/summary/>

<sup>4</sup>. Mit diversen Auswertungen: Weimann Strukturmaßnahmen und Kapitalmarktkommunikation Berlin 2024; Über die Homepage der Verbraucherzentrale für Kapitalanleger e.V. (Vzfk) können einzelne Auswertungen mit Datenanhängen bezogen werden: <https://www.vzfk.de/empirische-daten/>

<sup>5</sup> <https://www.juris.de/perma?d=NJRE001111522>

5.

Für die **Ermittlung der Ertragssteuern** der Eigenkapitalgeber stellt der Entwurf unter 6.5. bei kompensationspflichtigen Strukturmaßnahmen auf die Verhältnisse einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person ab. Das trifft aber bereits deshalb nicht zu, weil die steuerlichen Verhältnisse beim anderen Vertragsteil bzw. Hauptaktionär bekannt sind und es sich bei diesen nur in den seltensten Fällen um solche natürlichen steuerpflichtigen Personen handelt.

Die Typisierung erfasst auch nicht die steuerliche Situation bei Minderheitsaktionären. Erhebungen zeigen, dass DAX-Unternehmen mehrheitlich Ausländern gehören<sup>6</sup>. Es mag zwar durchaus sein, dass die Unternehmen im DAX grundsätzlich einen größeren Streubesitz und eine andere Aktionärsstruktur aufweisen als die vielen mittleren und kleineren Unternehmen, die einen Squeeze-out durchführen. Die Angaben zur Aktionärsstruktur in den Berichten von größeren Unternehmen wie Linde AG oder innogy SE zeigen jedenfalls nicht ausschließlich den hier typisierten Steuerpflichtigen. Entsprechendes gilt bei Unternehmensverträgen oder Umwandlungen, bei denen der Hauptaktionär weniger als 90 oder 95 Prozent der Aktien halten muss. Zudem sind als Eigenkapitalgeber auch die Hauptaktionäre zu berücksichtigen, deren steuerliche Verhältnisse bekannt sind.

Daher spricht einiges dafür, an dieser Stelle zunächst einmal die bekannten Daten heranzuziehen. Für die vorgeschlagene Typisierung ist jedenfalls nur dann Raum, wenn es diese Daten nicht gibt.

Mit freundlichen Grüßen

RA Dr. Martin Weimann

---

<sup>6</sup>. Datensammlungen aus dem Jahr 2024: DIRK / S&P Global, zu beziehen über <https://www.dirk.org/wp-content/uploads/2024/06/DAX-Studie-Wem-gehört-die-Deutschland-AG-11.0.pdf> sowie Erhebung von EY [https://www.ey.com/de\\_de/newsroom/2024/08/ey-wem-gehört-der-dax-2024](https://www.ey.com/de_de/newsroom/2024/08/ey-wem-gehört-der-dax-2024)