

# Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien

Das Problem in handelsrechtlicher, steuerrechtlicher und betriebs-  
wirtschaftlicher Sicht unter besonderer Berücksichtigung  
der vermögensteuerrechtlichen Vorschriften

Von

Oswald Segitz



DUNCKER & HUMBLLOT / BERLIN

OSWALD SEGITZ

**Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien**

**Betriebswirtschaftliche Schriften**

**Heft 8**

# Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien

Das Problem in handelsrechtlicher, steuerrechtlicher und betriebs-  
wirtschaftlicher Sicht unter besonderer Berücksichtigung  
der vermögensteuerrechtlichen Vorschriften

Von

Oswald Segitz



DUNCKER & HUMBLLOT / BERLIN

Alle Rechte vorbehalten  
© 1962 Duncker & Humblot, Berlin  
Gedruckt 1962 bei Richard Schröter, Berlin SW 61  
Printed in Germany

## Inhaltsverzeichnis

<b>Problemstellung</b> .....	11
<b>Begriff der unnotierten Anteile und Aktien und ihre Bedeutung im Wirtschaftsleben der Bundesrepublik und Westberlins</b> .....	13
<b>Begriff der Bewertung</b> .....	14
<b>A. Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien nach den Vorschriften des Handelsrechts</b> .....	15
I. Die Bewertungsvorschriften des HGB (Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897) .....	15
II. Die Bewertungsvorschriften des AktG (Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien vom 30. Januar 1937) .....	17
III. Die Bewertungsvorschriften des GmbHG (Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 20. April 1892) ..	20
IV. Die Bewertungsvorschriften des GenG (Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften vom 1. Mai 1889) ....	21
V. Zusammenfassende Betrachtung der handelsrechtlichen Bewertungsvorschriften .....	22
<b>B. Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien nach den Vorschriften des Steuerrechts</b> .....	24
I. Die Bewertungsvorschriften des BewG (Bewertungsgesetz vom 16. Oktober 1934) .....	24
1. Der gemeine Wert .....	25
2. Begriff des gemeinen Werts .....	25
a) Der erzielte Preis .....	26
b) Gewöhnlicher Geschäftsverkehr .....	28
c) Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes .....	30
d) Berücksichtigung aller Umstände .....	31
e) Ungewöhnliche Verhältnisse .....	32
f) Persönliche Verhältnisse .....	32
3. Zusammenfassung der vom BewG erhobenen Einzelforderungen	33
II. Die Bewertungsvorschriften des EStG (Einkommensteuergesetz in der Fassung vom 23. September 1958) .....	34
1. Der Anschaffungswert .....	34
2. Der Teilwert .....	36
III. Vergleichende Gegenüberstellung der Bewertungsvorschriften des BewG und des EStG .....	40
IV. Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien nach dem „Berliner Verfahren“ und nach dem „Stuttgarter Verfahren“ .....	42

1. Die historische Entstehung und Entwicklung der beiden Verfahren .....	42
2. Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien auf den 31. Dezember 1948 (VStR 1949) nach dem „Berliner Verfahren“ .....	46
a) Der Schätzwert .....	46
b) Der Vermögenswert .....	46
aa) Begriff des Vermögenswerts .....	46
bb) Ermittlung des Reinvermögens .....	48
cc) Ermittlung des Reinvermögens auf der Grundlage der DM-Eröffnungsbilanz .....	52
α) Berücksichtigung betrieblicher Pensionsverpflichtungen, der Rückstellungen für Garantieverpflichtungen, für ausgegebene Rabattmarken, für Ausgleichsansprüche gemäß § 89 b HGB .....	53
β) Berücksichtigung von Steuerschulden .....	57
γ) Die Bewertungsvorschriften des DMBG (Gesetz über die Eröffnungsbilanz in Deutscher Mark und die Kapitalneufestsetzung vom 21. August 1949) .....	58
αα) Bewertung der Grundstücke .....	58
ββ) Bewertung des beweglichen Anlagevermögens .....	60
γγ) Bewertung von Beteiligungen und anderen Wertpapieren des Anlagevermögens .....	62
δδ) Bewertung der Gegenstände des Vorratsvermögens .....	63
εε) Bewertung der Wertpapiere des Reichs und der sonstigen Forderungen gegen das Reich .....	65
ζζ) Bewertung eigener Aktien oder Geschäftsanteile .....	66
ηη) Bewertung von Forderungen .....	70
ιι) Bewertung von Forderungen aus schwebenden Geschäften .....	71
χχ) Bewertung von Forderungen gegen Schuldner in Deutschland außerhalb des Währungsgebietes .....	72
λλ) Bewertung der Posten, die der aktiven Rechnungsabgrenzung dienen .....	72
μμ) Bewertung betrieblicher Pensionsverpflichtungen .....	73
νν) Bewertung von Verbindlichkeiten .....	75
ξξ) Bewertung von Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Gläubigern — Bewertung von RM-Verbindlichkeiten gegenüber Angehörigen der Vereinten Nationen .....	76
οο) Bewertung von Verbindlichkeiten gegenüber geschlossenen Geldinstituten .....	77
ππ) Bewertung der Posten, die der passiven Rechnungsabgrenzung dienen .....	77
δ) Zusammenfassende Betrachtung .....	78
dd) Vergleichende Gegenüberstellung der Wertansätze in der DM-Eröffnungsbilanz und bei der Einheitswertfeststellung .....	79
c) Der Ertragswert .....	81
aa) Begriff des Ertragswerts .....	81
bb) Ermittlung des durchschnittlichen Jahresertrags .....	83
α) Berücksichtigung der Körperschaftsteuer .....	89
β) Berücksichtigung der Soforthilfeabgabe .....	89
γ) Berücksichtigung besonderer Umstände .....	90
cc) Kapitalisierungszinsfuß .....	95

d)	Gemeiner Wert zum 31. Dezember 1948 (Mittelwert aus Vermögens- und Ertragswert) .....	100
e)	Bewertung in Sonderfällen .....	105
aa)	Nicht voll eingezahltes Grundkapital oder Stammkapital .....	106
bb)	Eigene Anteile .....	106
cc)	Außerachtlassen der Ertragsaussichten .....	107
dd)	Einmanngesellschaften und Familiengesellschaften ..	108
ee)	Paketzuschlag .....	110
f)	Zusammenfassende Betrachtung über Wert und Unwert des „Berliner Verfahrens“ .....	112
3.	Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien auf den 31. Dezember 1952 (AntBewR 1953) nach dem „Stuttgarter Verfahren“ .....	115
a)	Der Schätzwert .....	115
b)	Der Vermögenswert .....	116
aa)	Abweichungen des Reinvermögens von dem in der Steuerbilanz ausgewiesenen Vermögen .....	118
bb)	Vermögenswert der Gesellschaft — Vermögenswert der Anteile .....	120
c)	Die Ertragsaussichten (Ermittlung des Ertragshundertsatzes) .....	122
aa)	Berücksichtigung der Körperschaftsteuer .....	124
bb)	Berücksichtigung des Zinsverlustes aus der Hingabe unverzinslicher Darlehen .....	124
cc)	Berücksichtigung verdeckter Gewinnausschüttungen ..	125
dd)	Der ausschüttungsfähige Ertrag .....	125
d)	Gemeiner Wert am 31. Dezember 1952 .....	126
e)	Bewertung in Sonderfällen .....	133
aa)	Nicht voll eingezahltes Grund- oder Stammkapital ..	133
bb)	Eigene Anteile und eigene Aktien .....	133
cc)	Außerachtlassen der Ertragsaussichten .....	134
dd)	Aktien und Anteile im Streubesitz .....	134
ee)	Neugründungen und Kapitalveränderungen .....	137
ff)	Paketzuschlag .....	138
4.	Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien auf den 31. Dezember 1956 (AntBewR 1957) nach dem „Stuttgarter Verfahren“ .....	139
a)	Der Schätzwert .....	139
b)	Der Vermögenswert .....	140
aa)	Berücksichtigung von Verbindlichkeiten .....	140
bb)	Berücksichtigung unverzinslicher Darlehen .....	140
cc)	Berücksichtigung betrieblicher Pensionsverpflichtungen	141
dd)	Abweichungen des Reinvermögens von dem in der Steuerbilanz ausgewiesenen Vermögen .....	141
c)	Die Ertragsaussichten (Ermittlung des Ertragshundertsatzes) .....	142
aa)	Der ausschüttungsfähige Ertrag .....	143
bb)	Ertrag des in der Gesellschaft angelegten Kapitals ..	143
d)	Gemeiner Wert am 31. Dezember 1956 .....	144
e)	Bewertung in Sonderfällen .....	146



aa) Nicht voll eingezahltes Grundkapital oder Stammkapital .....	146
bb) Eigene Anteile und Aktien .....	146
cc) Außerachtlassen der Ertragsaussichten .....	147
dd) Aktien und Anteile im Streubesitz .....	147
ee) Neugründungen und Kapitalveränderungen .....	147
ff) Anteile mit ungleichen Rechten .....	148
gg) Verdeckte Stammeinlagen .....	148
hh) Kuxe und andere Anteile an bergrechtlichen Gesellschaften .....	151
ii) Organschaft .....	152
kk) Ausländische Gesellschaften .....	154
f) Zusammenfassende Betrachtung über Wert und Unwert des „Stuttgarter Verfahrens“ .....	155
<i>V. Vergleichende Gegenüberstellung des „Berliner Verfahrens“ und des „Stuttgarter Verfahrens“ .....</i>	<i>156</i>
<b>C. Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien in betriebswirtschaftlicher Sicht .....</b>	<b>161</b>
<i>I. Maßgebende Faktoren für die Gestaltung der Börsenkurswerte</i> .....	<i>161</i>
<i>II. Der Schätzungscharakter der Bewertung von Unternehmungen (und damit der unnotierten Anteile und Aktien) .....</i>	<i>165</i>
1. Der Substanzwert als Hilfwert bei der Bewertung von Unternehmungen (und damit der unnotierten Anteile und Aktien) .....	165
2. Der Ertragswert als Hilfwert bei der Bewertung von Unternehmungen (und damit der unnotierten Anteile und Aktien) .....	167
a) Das Problem der Ermittlung des voraussichtlich in Zukunft erzielbaren Jahresertrags .....	167
b) Das Problem der Höhe des Kapitalisierungszinsfußes ....	172
3. Der Wert von Unternehmungen (und damit der unnotierten Anteile und Aktien) als Ergebnis der Gegenüberstellung von Substanz- und Ertragswert .....	177
<i>III. Zusammenfassende Betrachtung .....</i>	<i>177</i>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>179</b>

## Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	= am angeführten Ort
Abs.	= Absatz
Abschn.	= Abschnitt
AG	= Aktiengesellschaft
AKG	= Gesetz zur allgemeinen Regelung durch den Krieg und den Zusammenbruch des Deutschen Reiches entstandener Schäden (Allgemeines Kriegsfolgengesetz) vom 5. November 1957
AktG	= Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz) vom 30. Januar 1937
AntBewR	= Richtlinien zur Bewertung nichtnotierter Aktien und Anteile an Kapitalgesellschaften (Anteilsbewertungsrichtlinien)
AO	= Abgabenordnung vom 22. Mai 1931
B	= Der Betrieb
BAnz	= Bundesanzeiger
BB	= Der Betriebs-Berater
BdF	= Bundesminister der Finanzen
BewDV	= Durchführungsverordnung zum Bewertungsgesetz vom 2. Februar 1935
BewG	= Bewertungsgesetz vom 16. Oktober 1934
BFH	= Bundesfinanzhof
BGBI	= Bundesgesetzblatt
BStBl	= Bundessteuerblatt
DIHT	= Deutscher Industrie- und Handelstag
DMBEG	= D-Markbilanzergänzungsgesetz (siehe DMBG)
DMBG	= Gesetz über die Eröffnungsbilanz in Deutscher Mark und die Kapitalneufestsetzung vom 21. August 1949 i. d. F. des Gesetzes zur Änderung und Ergänzung des D-Markbilanzgesetzes vom 28. 12. 1950, des Lastenausgleichsgesetzes vom 14. 8. 1952, des Zweiten und Dritten D-Markbilanzergänzungsgesetzes vom 20. 12. 1952 bzw. 21. 6. 1955 (D-Markbilanzgesetz)
DMEB	= DM-Eröffnungsbilanz
DStBl	= Deutsches Steuerblatt
DStR	= Deutsche Steuer-Rundschau
DStZ	= Deutsche Steuerzeitung
DVerkStRdsch.	= Deutsche Verkehrsteuer-Rundschau
ESTG	= Einkommensteuergesetz
FG	= Finanzgericht
FM	= Finanzminister
FR	= Finanzrundschau
GenG	= Gesetz, betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften vom 1. Mai 1889
GmbHG	= Gesetz, betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 20. April 1892
GmbH-Rdsch.	= Rundschau für GmbH
GrSt	= Grundsteuer

HGB	= Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897
IHG	= Investitionshilfegesetz vom 7. 1. 1952 mit späteren Änderungen
JW	= Juristische Wochenschrift
KapSt	= Kapitalertragsteuer
KGA	= Kreditgewinnabgabe
KGaA	= Kommanditgesellschaft auf Aktien
KStG	= Körperschaftsteuergesetz
LAG	= Gesetz über den Lastenausgleich (Lastenausgleichsgesetz) vom 14. August 1952 mit späteren Änderungen
NJW	= Neue Juristische Wochenschrift
OFH	= Oberster Finanzgerichtshof
RdF	= Reichsminister der Finanzen
RFH	= Reichsfinanzhof
RGBI	= Reichsgesetzblatt
RGZ	= Reichsgericht in Zivilsachen
RStBl	= Reichssteuerblatt
SHA	= Soforthilfeabgabe
SHG	= Gesetz zur Milderung dringender sozialer Notstände (Soforthilfegesetz) vom 18. August 1949
Sp.	= Spalte
StAnpG	= Steueranpassungsgesetz vom 16. Oktober 1934 unter Berücksichtigung der bisher ergangenen Änderungen und Ergänzungen
StW	= Steuer und Wirtschaft
StWrt	= Die Steuerwarte
UG	= Gesetz Nr. 63, Drittes Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens (Umstellungsgesetz) vom 20. Juni 1948
VA	= Vermögensabgabe
VAG	= Gesetz über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmungen und Bausparkassen (Versicherungsaufsichtsgesetz) vom 6. Juni 1931
vgl.	= vergleiche
VStG	= Vermögensteuergesetz vom 16. Oktober 1934
VStR	= Vermögensteuer-Richtlinien
WPg	= Die Wirtschaftsprüfung
ZfB	= Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfhF	= Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung

## Problemstellung

Das vorliegende Werk will einen Überblick über Problematik und Methoden der Bewertung unnotierter Anteile und Aktien in historischer Entwicklung geben.

Das behandelte Thema gehört mit zu den schwierigsten und umstrittensten Fragen der Betriebswirtschaft, des Handels- und des Steuerrechts, insbesondere auch deshalb, weil letztlich immer die „Bewertung einer Unternehmung im ganzen“ angesprochen wird, welches Gebiet ja eines der mit am häufigsten in der Fachliteratur abgehandelten Probleme darstellt. Zur Unterstreichung dieser Behauptung mag der Hinweis auf das fünfseitige Literaturverzeichnis in *Schmalenbachs* Werk „Die Beteiligungsfinanzierung“<sup>1</sup> dienen, wo — sicherlich in keineswegs erschöpfender Form — die bis zum Jahre 1940 erschienene Literatur über die Bewertung von Unternehmungen zusammengestellt worden ist. Die Behandlung des Themas „Die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien“ erstreckt sich im wesentlichen auf die Darstellung und Kritik der steuerlichen Bestimmungen mit entsprechenden Änderungsvorschlägen aus betriebswirtschaftlicher Sicht; auch werden die einschlägigen Bestimmungen des Handelsrechts kurz gestreift.

Das besondere Anliegen dieser Arbeit ist es, die vermögensteuerlichen Vorschriften im Hinblick auf die Bewertung unnotierter Anteile und Aktien eingehend zu beleuchten. Damit treten die für Zwecke der Vermögenbesteuerung entwickelten Bewertungsmethoden des sog. „Berliner Verfahrens“ und des sog. „Stuttgarter Verfahrens“ in den Vordergrund. Diese beiden durch die Praxis entwickelten Verfahren — vor allem jedoch die erstgenannte Methode — waren und sind Gegenstand eines umfangreichen Meinungsstreites herrschender Autoren auf dem Gebiet des Steuerrechts. Das vorliegende Werk befaßt sich in der Hauptsache mit der Behandlung dieser Fragen.

Der Verfasser

---

<sup>1</sup> *Schmalenbach*, Die Beteiligungsfinanzierung (7. verbesserte Auflage), S. 33.



## **Begriff der unnotierten Anteile und Aktien und ihre Bedeutung im Wirtschaftsleben der Bundesrepublik und Westberlins**

Unter unnotierten oder auch nicht notierten Anteilen und Aktien sind nach der Definition des Wirtschaftslexikons<sup>1</sup> Wertpapiere zu verstehen, für die keine Notierungen an der Börse erfolgen, für die also ein amtlicher Kurswert nicht besteht. Zu den nichtnotierten Anteilen und Aktien gehören auch die unnotierten Werte, welche zum geregelten Freiverkehr (Bezeichnung für den freien Markt, d. h. den Börsenverkehr in Wertpapieren, die nicht zur amtlichen Notierung zugelassen sind, für welche also ebenfalls keine Kursfeststellung erfolgt) zugelassen sind, sowie die Papiere, die auch nicht im Freiverkehr gehandelt werden.

Die Anteile selbst stellen ein bestimmtes Beteiligungsverhältnis eines Anteilseigners an einer Personen- oder Kapitalgesellschaft dar und finden ihre Verkörperung entweder in einem Wertpapier oder in einem Vertrag. Als Anteilseigner können auftreten Einzelunternehmer, Personen- oder Kapitalgesellschaften und schließlich auch Privatpersonen.

Nun besitzt das in der vorliegenden Arbeit abgehandelte Problem verständlicherweise gerade für Gesellschaften mit beschränkter Haftung und deren Eigner wesentliche Bedeutung. Die Feststellung, daß nach dem „Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 1959“<sup>2</sup> am 31. Dezember 1958 33 447 GmbH in Westdeutschland und 2520 in Westberlin mit zusammen 10 214,9 Millionen DM Stammkapital bestanden, gibt dieser Behauptung ein besonderes Gewicht, wird doch dadurch die gewaltige wirtschaftliche Bedeutung, welche den in die Rechtsform der GmbH gekleideten Unternehmen im Rahmen der gesamten Volkswirtschaft zukommt, aufgezeigt. Die hier kurz gestreiften Gedankengänge sind im übrigen in ausführlicher und sehr interessanter Form in der aus Anlaß des 50jährigen Bestehens der Centrale für Gesellschaften mbH Dr. Otto Schmidt herausgegebenen Festaussgabe der Monatsschrift Rundschau für GmbH<sup>3</sup> dargestellt worden.

---

<sup>1</sup> Dr. Gablers Wirtschaftslexikon, 3. Auflage, Sp. 2179.

<sup>2</sup> Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 1959, S. 159.

<sup>3</sup> GmbH-Rdsch. Nr. 10/1955 (insbesondere darin die Artikel: „Die Sendung der GmbH im gegenwärtigen Wirtschaftsleben“ von Prof. Dr. Armin Spitaler, Köln, und „Stellung und Bedeutung der GmbH in der Wirtschaft“ von Dr. Dieter Köhler).

## Begriff der Bewertung

Bei der Wertungs- und Bewertungslehre handelt es sich um das Kernproblem jedes Wirtschaftens, nachdem Wirtschaften, Wählen und Werten, Rechnen und Vergleichen ist<sup>1</sup>. Während nun Werten das Abwägen verschiedener Möglichkeiten — gegebenenfalls an Hand von Vergleichszahlen — ist, stellt sich dagegen das Bewerten als der rein technische Vorgang der Bezifferung eines Gutes oder einer Leistung dar<sup>2</sup>. Im betriebswirtschaftlichen Sinne bedeutet Bewerten die Übertragung einer Wertgröße auf bestimmte Vermögensteile (Güter oder Leistungen), wobei sich die Höhe des Wertansatzes nach dem jeweiligen Bewertungszweck richtet<sup>3</sup>.

Daß nun die Ermittlung des Gesamtwertes einer Unternehmung bzw. des Wertes der Anteile zu den schwierigsten Problemen betriebswirtschaftlicher Untersuchungen gehört, hat vor allem zwei Gründe. Zum einen liegt das daran, daß es nicht mit der Summierung der Werte der Teilreproduktionskosten getan ist, das Anknüpfen an schon vorhandene Bewertungen also nicht ausreicht, zum anderen daran, daß eine Orientierung an Marktpreisen nicht möglich ist, da hierfür keine bestehen<sup>4</sup>.

Aus dem hier Gesagten folgt, daß der Unternehmungswert bzw. der Wert der Anteile an Unternehmungen nur auf dem Wege der Schätzung festgestellt werden kann. Aufgabe dieser Arbeit ist es, die dafür entwickelten Methoden — insbesondere die für den speziellen Zweck der Besteuerung — darzustellen.

---

<sup>1</sup> Dr. Gablers Wirtschaftslexikon, 3. Auflage, Sp. 537.

<sup>2</sup> Ebenda, Sp. 530.

<sup>3</sup> Ebenda, Sp. 524.

<sup>4</sup> Vgl. S. 37 des vorliegenden Buchs.