

# Unternehmensbewertung für Praktiker

herausgegeben von

Dr. Gottwald Kranebitter

**Ende**  
*international*

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	5
Abkürzungsverzeichnis.....	11
<b>1. Einführung.....</b>	<b>15</b>
<b>2. Rechtsgrundlagen und berufsständische Normen.....</b>	<b>17</b>
2.1. Deutschland.....	17
2.1.1. Rechtsgrundlagen und berufsständische Normen der Unternehmens- bewertung in Deutschland.....	17
2.1.2. Aktuelle Diskussion und Weiterentwicklung der Berufsstandards.....	20
2.2. Österreich.....	21
2.2.1. Fachgutachten KFS/BW1 (vormals Fachgutachten 74) des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder.....	21
2.2.2. Entwurf des neuen Fachgutachtens zur Unternehmensbewertung.....	24
2.2.3. IDW-Standard-Grundsätze zur Durchführung von Unternehmens- bewertungen (Fachgutachten IDW S1).....	25
2.2.4. Unternehmensbewertung in der (österreichischen) Rechtsprechung und Verwaltungspraxis.....	26
2.3. Schweiz.....	30
2.3.1. Wirtschaftsprüfer.....	30
2.3.2. Gerichtliche Sachverständige.....	33
2.3.3. Investmentbanken.....	33
<b>3. Anlässe und Bewertungszwecke.....</b>	<b>35</b>
3.1. Bilanzierung - Bewertung im Rahmen der IFRS, Impairment Test.....	35
3.2. Bewertung bei Umgründungen (Österreich).....	39
3.2.1. Bewertung aus handelsrechtlicher Sicht.....	39
3.2.2. Bewertung aus steuerlicher Sicht.....	56
3.3. Unternehmenstransaktionen.....	64
3.3.1. Unternehmenstransaktionen als Bewertungsanlass.....	64
3.3.2. Bewertungszwecke und -methoden.....	64
3.3.3. Wirtschaftliche Hintergründe und Motive.....	66
3.3.4. Unternehmenswert versus Kaufpreis.....	67
3.4. Unternehmensbewertung im Rahmen von Privatisierungen öffentlicher Unternehmen.....	68
<b>4. Funktionen des Bewerthers.....</b>	<b>71</b>
4.1. Neutraler Gutachter.....	71
4.2. Beratungsfunktion.....	72
4.3. Schiedsgutachter.....	73
4.4. Unternehmensbewertung in Investmentbanken.....	74
4.4.1. Unternehmensbewertung im Rahmen eines IPO.....	74
4.4.2. Unternehmensbewertung im Rahmen einer Übernahme.....	75
4.4.3. Unternehmensbewertung im Rahmen von Research.....	75
<b>5. Bewertungsverfahren.....</b>	<b>77</b>
5.1. Die gängigen Verfahren der Unternehmensbewertung.....	77

5.1.1.	Grundlegende Bewertungszutritte im Überblick .....	77
5.1.2.	Cost Approach/Substanzwertverfahren .....	83
5.1.3.	Das Discounted-Cash-Flow(DCF)-Verfahren .....	86
5.1.4.	Ertragswertverfahren .....	99
5.1.5.	Market Approach (Multiples) .....	102
5.1.6.	Überleitbarkeit des Ertragswertverfahrens in das DCF-Verfahren .....	108
5.2.	Sonderthemen .....	110
5.2.1.	Wachstum und Geldentwertung .....	110
5.2.2.	Ertragsteuern des Unternehmens und persönliche Steuern .....	112
5.2.2.1.	Allgemeines .....	112
5.2.2.2.	Das System der Ertragsteuern in Österreich .....	112
5.2.2.3.	Irrelevanz persönlicher Steuern? .....	112
5.2.3.	Verlustabzug .....	115
5.2.4.	Synergien und strategische Prämien .....	116
5.2.5.	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen .....	121
5.2.6.	Stille Reserven und Lasten .....	123
5.2.7.	Ausschüttungsbeschränkungen .....	124
5.2.8.	Zinssatz/Kapitalkosten .....	126
5.2.9.	Bewertung von Marken .....	135
<b>6.</b>	<b>Prozess der Bewertung</b> .....	<b>141</b>
6.1.	Vorbemerkungen .....	141
6.2.	Analyse des Bewertungsobjektes .....	142
6.3.	Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage .....	144
6.4.	Rechtliche Aspekte .....	146
6.4.1.	Anlässe für Unternehmensbewertun'gen .....	146
6.4.2.	Die Wertbemessung nach ABGB .....	146
6.4.3.	Die Wahl der Unternehmensbewertungsmethode - objektivierter oder subjektivierter Unternehmenswert? .....	147
6.4.4.	Das Fachgutachten „KFS BW 1“ .....	149
6.4.5.	Die Haftung des Gutachters für die Unternehmensbewertung .....	151
6.5.	Planrechenwerk .....	157
6.5.1.	Wunsch und Realität .....	157
6.5.2.	Analyse der Planungsprämissen .....	158
6.5.3.	Prüfing der Planungsrechnung .....	158
6.6.	Analyse der Werttreiber .....	159
6.7.	Peer-Group-Analyse .....	161
6.8.	Durchführung der Unternehmensbewertung .....	163
6.9.	Plausibilitätsüberlegungen .....	163
<b>7.</b>	<b>Branchenspezifika</b> .....	<b>165</b>
7.1.	Banken .....	165
7.1.1.	Einleitung .....	165
7.1.2.	Bewertungsverfahren .....	165
7.1.2.1.	Income Approach .....	165
7.1.2.2.	Market Approach .....	167
7.1.3.	Analyse der Planungsrechnung .....	169
7.1.3.1.	Zinsergebnis .....	169
7.1.3.2.	Provisionsergebnis .....	171

7.1.3.3. Handelsergebnis.....	172
7.1.3.4. Verwaltungsaufwand.....	172
7.1.3.5. Risikokosten.....	172
7.1.3.6. Eigenkapital und risikogewichtete Aktiva.....	174
7.2. Bewertung von Versicherungsunternehmen.....	175
7.2.1. Grundlagen und Besonderheiten.....	175
7.2.2. Schaden- und Unfallversicherung.....	177
7.2.3. Krankenversicherung.....	185
7.2.4. Klassische Lebensversicherung.....	188
7.2.5. Fondsgebundene Lebensversicherung.....	189
7.2.6. Appraisal Value.....	191
7.3. Industrie.....	194
7.3.1. Einleitung.....	194
7.3.2. Besonderheiten bei den Free Cash-Flows von Industrieunternehmen.....	195
7.3.2.1. Hohe Anlagenintensität in Verbindung mit hohen Abschreibungen.....	195
7.3.2.2. Rohstoffbeschaffung und Materialaufwand.....	197
7.3.2.3. Besonderheiten beim Personalaufwand.....	197
7.3.2.4. Umweltrisiken.....	197
7.3.2.5. Abbildung eines Konjunkturzyklus.....	197
7.3.3. Besonderheiten bei den Kapitalkosten von Industrieunternehmen.....	198
7.3.4. Zusammenfassung.....	199
7.4. Handel.....	199
7.4.1. Einleitung.....	199
7.4.2. Besonderheiten bei der Bewertung von Handelsunternehmen.....	200
7.4.2.1. Unternehmensabläufe.....	200
7.4.2.2. Starker Wettbewerb.....	201
7.4.2.3. Vorratsvermögen.....	201
7.4.2.4. Aussagekräftige Kennzahlen bei Handelsbetrieben.....	202
7.4.2.5. Besonderheiten im Großhandel.....	203
7.4.2.6. Spezialthema Versandhandel.....	203
7.4.3. Besonderheiten bei den Kapitalkosten von Handelsunternehmen.....	203
7.4.4. Zusammenfassung.....	204
7.5. Dienstleistungen.....	204
7.5.1. Einleitung.....	204
7.5.2. Entwicklung des Dienstleistungssektors.....	205
7.5.3. Besonderheiten bei der Bewertung von Dienstleistungsunternehmen.....	205
7.5.3.1. Grundsätzliche Themen der Leistungserbringung eines Dienstleistungsunternehmens.....	206
7.5.3.2. Besonderheiten bei den Free Cash-Flows von Dienstleistungsunternehmen ....	206
7.5.3.3. Management- Schlüsselpersonen.....	207
7.5.3.4. Mitarbeiter.....	207
7.5.3.5. Kundenstock.....	208
7.5.4. Besonderheiten bei den Kapitalkosten von Dienstleistungsunternehmen.....	208
7.5.5. Zusammenfassung.....	209
7.6. Bewertung von Klein- und Wachstumsunternehmen (Start-ups, Early-stage).....	209
7.7. Besonderheiten bei der Bewertung von Leasinggesellschaften.....	214

7.7.1.	Einleitung.....	214
7.7.2.	Geschäftsbereiche von Leasinggesellschaften.....	214
7.7.3.	Leasingspezifische Probleme im Rahmen der Bewertung von Leasinggesellschaften.....	215
7.7.4.	In der Praxis angewandte Bewertungsverfahren.....	223
<b>Anhang</b>	.....	<b>225</b>
1.	Fachgutachten KFS BW1.....	225
2.	Entwurf einer Neufassung des IDW Standards: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW ESI n.F.).....	241
3.	Umgründungssteuerrichtlinien 2002 (Auszug).....	287
4.	Richtlinien zur Ermittlung des gemeinen Wertes von inländischen nicht notierten Wertpapieren und Anteilen (Wiener Verfahren 1996).....	289
5.	Mitteilung der Kommission.....	304
<b>Autorenverzeichnis</b>	.....	<b>309</b>
<b>Stichwortverzeichnis</b>	.....	<b>313</b>