

MASTERARBEIT

Titel der Masterarbeit

„Vergleich der berufsständischen Normen
und Empfehlungen zur Unternehmensbewertung
in Österreich, Deutschland und der Schweiz“

Verfasserin

Sandra Damberger BSc

angestrebter akademischer Grad

Master of Science (MSc)

Wien, 2013

Studienkennzahl lt. Studienblatt:
Studienrichtung lt. Studienblatt:
Betreuer:

A 066 915
Masterstudium Betriebswirtschaft
Univ.-Prof. Dr. Otto Altenburger

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	IV
1. Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Aufbau der Arbeit.....	3
1.3 Die berufsständischen Normen zur Unternehmensbewertung in Österreich, Deutschland und der Schweiz	4
1.3.1 Österreich – KFS BW 1 2006.....	4
1.3.2 Deutschland – IDW S 1 2008.....	5
1.3.3 Schweiz – Fachmitteilung der Schweizer Treuhandkammer	7
2. Definitionen grundlegender Begriffe	11
2.1 Österreich	11
2.2 Deutschland.....	12
2.3 Schweiz	13
2.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung	13
3. Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten	17
3.1 Österreich	17
3.2 Deutschland.....	18
3.3 Schweiz	18
3.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung	19
4. Bestimmungen zu den anwendbaren Bewertungsverfahren	21
4.1 Österreich	21
4.2 Deutschland.....	23
4.3 Schweiz	25
4.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung	27
5. Bestimmungen zur Ermittlung der finanziellen Überschüsse	31
5.1 Österreich	31

5.2	Deutschland.....	33
5.3	Schweiz	38
5.4	Gegenüberstellung und kritische Würdigung	39
6.	Bestimmungen zur Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse	43
6.1	Österreich	43
6.2	Deutschland.....	46
6.3	Schweiz	49
6.4	Gegenüberstellung und kritische Würdigung	50
7.	Bestimmungen zu den Plausibilitätsbeurteilungen	53
7.1	Österreich	53
7.2	Deutschland.....	53
7.3	Schweiz	54
7.4	Gegenüberstellung und kritische Würdigung	55
8.	Bestimmungen zur Bewertung spezieller Unternehmen.....	57
8.1	Österreich	57
8.2	Deutschland.....	59
8.3	Schweiz	63
8.4	Gegenüberstellung und kritische Würdigung	63
9.	Bestimmungen zur Bewertung von Unternehmensanteilen.....	67
9.1	Österreich	67
9.2	Deutschland.....	67
9.3	Schweiz	68
9.4	Gegenüberstellung und kritische Würdigung	68
10.	Bestimmungen zur Dokumentation und Berichterstattung	69
10.1	Österreich	69
10.2	Deutschland.....	70
10.3	Schweiz	71

10.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung	72
11. Zusammenfassung	75
12. Schlussbetrachtungen.....	79
Literaturverzeichnis.....	83
Abstract	89
Lebenslauf	91

Abkürzungsverzeichnis

APV	Adjusted Present Value
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DCF	Discounted-Cashflow
EBIT	Earnings before Interests and Taxes
EBITDA	Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization
FAUB	Fachausschuss Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland
IDW S 1	IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen
IFRS	International Financial Reporting Standards
KFS BW 1	Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der österreichischen Kammer der Wirtschaftstreuhänder über die Unternehmensbewertung
KMU	Kleine und mittelgroße Unternehmen
KWT	Kammer der Wirtschaftstreuhänder in Österreich
S.	Seite
Tz.	Textziffer
US GAAP	Generally Accepted Accounting Principles in the United States

vgl.

vergleiche

WACC

Weighted cost of Capital

1. Einleitung

1.1 Problemstellung

Unternehmensbewertungen werden aus verschiedensten Anlässen durchgeführt, zum Beispiel bei Verschmelzungen, beim Verkauf eines Unternehmens oder bei der Übertragung eines Unternehmens. Gesetzliche Regeln finden dabei nur selten Anwendung, dennoch sind bestimmte Grundsätze bei der Bewertung von Unternehmen einzuhalten (vgl. Kranebitter 2007, S. 17). Aus diesem Grund gibt es berufsständische Normen, die in Österreich, Deutschland und der Schweiz den Wirtschaftsprüfer bei seiner Arbeit unterstützen und Richtlinien für die Bewertung enthalten. Diese berufsständischen Normen sind Gegenstand der vorliegenden Arbeit.

In der Betriebswirtschaftslehre versteht man unter „Wert“ den Grad der Brauchbarkeit eines Gutes, um einen bestimmten Zweck zu erfüllen. „Wert“ hat nur dann einen Sinn, wenn dahinter eine bestimmte Norm steht, die in Folge ein Wertesystem konstituiert. Wirtschaftliche Güter erbringen Leistungen und in Folge einen Ertrag, weshalb von Ertragswert gesprochen wird. Bei der Unternehmensbewertung geht es ebenfalls um die Bestimmung des Ertragswertes (vgl. Peemöller 2012, S. 4).

Der Unternehmenswert lässt sich aufgrund der Komplexität eines Unternehmens jedoch nicht einfach bestimmen. Hinzu kommt, dass der Wert im Auge des Betrachters liegt und somit subjektiv ist. Um die Komplexität zu reduzieren, wird das Unternehmen als Cashflow-generierende Einheit verstanden. Der Unternehmenswert ergibt sich demnach aus den zukünftigen Zahlungsflüssen für das Bewertungssubjekt (vgl. Aschauer/Purtscher 2011, S. 95). Die Basis einer Unternehmensbewertung ist eine zukunftsorientierte Investitionsrechnung, wobei alle Bereiche des Unternehmens einzubeziehen sind (vgl. Helbling 2001, S. 607).

Wie bereits erwähnt, sind bei der Durchführung von Unternehmensbewertungen bestimmte Grundsätze einzuhalten. Diese sind für jedes Land unterschiedlich. Auch die vorgesehenen Verfahren zur Bewertung variieren international. Aus diesem Grund soll im Rahmen der vorliegenden Arbeit ein Vergleich der Regelungen bezüglich der Unternehmensbewertung in Österreich, Deutschland und der Schweiz aufge-

stellt werden. Die drei Länder wurden aufgrund der geografischen und wirtschaftlichen Nähe ausgewählt.

Die nationalen berufsständischen Normen zur Unternehmensbewertung der drei Länder werden gegenübergestellt, wobei das österreichische Fachgutachten KFS BW 1 2006, das deutsche Fachgutachten IDW S 1 2008 und die Fachmitteilung der Schweizer Treuhandkammer zur Unternehmensbewertung als Grundlage dienen. Es werden somit nur die kodifizierten Grundsätze herangezogen. Des Weiteren gibt es in Österreich die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung der Kammer der Wirtschaftstreuhänder (KWT), die zu kritischen Themen der Unternehmensbewertung laufend Empfehlungen veröffentlicht (vgl. KWT 2013). Auch in Deutschland ist vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) im Jahre 2012 ein Frage-Antwort-Katalog mit Empfehlungen zur Unternehmensbewertung veröffentlicht worden (vgl. FAUB 2012, S. 417). In der Schweiz gibt es keine Empfehlungen der Treuhandkammer zur Unternehmensbewertung, welche die Fachmitteilung aus dem Jahre 2008 ergänzen. Die Inhalte dieser drei Normen und der Empfehlungen werden in dieser Arbeit dargestellt und Unterschiede sowie Gemeinsamkeiten werden analysiert.

Bei der Analyse und dem Vergleich wird stets vom österreichischen Fachgutachten ausgegangen. Zusätzlich wird bei den anzuwendenden Bewertungsverfahren sowie bei der Ermittlung finanzieller Überschüsse und beim Kapitel zu den Bestimmungen zur Plausibilitätsbeurteilung auf empirische Befunde zur Unternehmensbewertung in den drei Ländern eingegangen. Es soll dabei aufgezeigt werden, welche Unterschiede in der Praxis zwischen den Ländern vorliegen und inwieweit sich die Praxis an die berufsständischen Normen hält.

Dargelegt werden soll, in welchen Teilen sich die Normen unterscheiden. In der vorliegenden Arbeit soll nicht näher auf die verschiedenen Bewertungsverfahren eingegangen werden bzw. eine genaue Erklärung der Unternehmensbewertung stattfinden. Im Vordergrund stehen die Unterschiede der nationalen Grundsätze und Vorgehensweisen. Zum Schluss der Arbeit soll erörtert werden, ob der Vergleich mit den Nachbarländern einen Beitrag zu den Reformüberlegungen des österreichischen Fachgutachtens leisten kann und ob für Österreich eine Orientierung am deutschen Standard oder an der Schweizer Fachmitteilung zu empfehlen ist.

1.2 Aufbau der Arbeit

Die Arbeit gliedert sich in zwölf Kapitel. Im ersten Kapitel werden nach dieser Einleitung zunächst die berufsständischen Normen der drei Länder Österreich, Deutschland und der Schweiz sowie deren Entstehung und Aufbau behandelt. In den darauffolgenden Kapiteln werden in Reihenfolge des österreichischen Fachgutachtens die Inhalte der berufsständischen Normen abgehandelt. Somit wird auch stets auf den Wortlaut und die Themenfelder im österreichischen Fachgutachten Bezug genommen. Dabei werden zuerst in jedem Kapitel die nationalen Normen angeführt, und anschließend werden eine Gegenüberstellung und ein kritischer Vergleich durchgeführt. Da die Schweiz zu bestimmten Themenfeldern keine oder im Vergleich zu Österreich und Deutschland weniger detaillierte Bestimmungen aufweist, werden zusätzlich empirische Befunde zur Unternehmensbewertung für den Vergleich der drei Länder herangezogen. Diese Analyse findet in den Kapiteln 4, 5 und 7 statt. Kapitel 2 befasst sich mit den grundlegenden Definitionen und begrifflichen Grundlagen, die sich in den drei nationalen Normen befinden. Kapitel 3 setzt sich mit den Grundsätzen zur Unternehmensbewertung auseinander. Anschließend werden in Kapitel 4 die Verfahren zur Unternehmensbewertung, die in den berufsständischen Normen dargestellt werden, aufgezeigt. Das fünfte Kapitel zeigt die unterschiedlichen Bestimmungen zur Ermittlung der finanziellen Überschüsse und Kapitel 6 beschäftigt sich im Anschluss mit der Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse. Kapitel 7 geht auf die Bestimmungen zur Plausibilitätsbeurteilung ein. Anschließend werden in Kapitel 8 Besonderheiten bestimmter Unternehmen dargestellt. Dazu zählen die wachstumsstarken Unternehmen, die ertragsschwachen Unternehmen, Non-Profit Organisationen sowie kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU). Das neunte Kapitel zeigt auf, wie die Bewertung von Unternehmensanteilen durchzuführen ist. Kapitel 10 behandelt die Dokumentation und Berichterstattung bei der Unternehmensbewertung. Zum Abschluss liefert die Arbeit eine zusammenfassende Übersicht, die anschließend in die Schlussbetrachtungen mündet.

1.3 Die berufsständischen Normen zur Unternehmensbewertung in Österreich, Deutschland und der Schweiz

1.3.1 Österreich – KFS BW 1 2006

In Österreich sind bei der Bewertung von Unternehmen in erster Linie berufsständische Normen zu beachten. Primär ist daher das Fachgutachten KFS BW 1 2006 bei Bewertungen heranzuziehen (vgl. Kranebitter 2007, S. 21).

KFS BW 1 2006 legt Grundsätze dar, nach denen Wirtschaftstreuhänder Unternehmen bewerten. Das Fachgutachten wurde vom Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder (KWT) am 27.02.2006 beschlossen und ist am 01.05.2006 in Kraft getreten (vgl. KFS BW 1 2006). Das neue Fachgutachten orientiert sich am deutschen Standard, wobei KFS BW 1 2006 oft weniger ausführlich ist (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 102).

KFS BW 1 in der Fassung von 2006 ist wie folgt aufgebaut (KFS BW 1 2006):

1. Vorbemerkungen
2. Grundlagen
3. Grundsätze der Ermittlung von Unternehmenswerten
4. Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse
5. Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse
6. Bewertungsverfahren
7. Anhaltspunkte für Plausibilitätsbeurteilungen
8. Besonderheiten bei der Bewertung bestimmter Unternehmen
9. Bewertung von Unternehmensanteilen
10. Dokumentation und Berichterstattung

Die österreichische Kammer der Wirtschaftstreuhänder ist der österreichische Dachverband für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer. Die Kammer nimmt sowohl Aufgaben als Behörde als auch als Interessenvertretung wahr (vgl. KWT 2013).

Das österreichische Fachgutachten gibt keine Anleitung zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, sondern liefert Grundsätze, die bei der praktischen Durch-

führung anzuwenden sind. Das Fachgutachten legt laut Vorwort nur einen Rahmen fest, in dem die fachgerechte Problemlösung im Einzelfall liegen muss (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 2).

Anzuwenden ist das Fachgutachten von Wirtschaftstreuhändern, die im Rahmen der Unternehmensbewertung als Berater oder Gutachter tätig sind. Werden die Richtlinien des Fachgutachtens von den Wirtschaftsprüfern nicht befolgt, kann dies Haftungsfolgen nach sich ziehen (vgl. Bachl 2011, S. 7).

Das aktuelle Fachgutachten brachte zu seinem Vorgänger, dem Fachgutachten Nr. 74 aus dem Jahre 1989, einige Neuerungen mit sich, wie zum Beispiel die Aufstellung einer Planungsrechnung als Grundlage zur Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse (vgl. Kranebitter 2007, S. 22). Weiters lehnt KFS BW 1 2006 das Übergewinnverfahren sowie das Substanzwertverfahren ab. Im Gegensatz zu seinem Vorgänger enthält das neue Fachgutachten die Anwendung des DCF-Verfahrens (vgl. KFS BW 1 2006). Weitere Änderungen sind die bei der Bewertung heranzuziehende Alternativanlage sowie die marktorientierte Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes (vgl. Egger 2006, S. 97).

Das österreichische Fachgutachten wird laufend durch Empfehlungen der Kammer für Wirtschaftstreuhänder ergänzt. So gibt es zum Beispiel eine Empfehlung zum Basiszinssatz und eine Empfehlung zur Bestimmung der Marktrisikoprämie (vgl. Aschauer/Purtscher 2011, S. 293). Zurzeit wird außerdem an einer Reformierung des österreichischen Fachgutachtens gearbeitet. Näheres zu den Inhalten des Gutachtens unter der Berücksichtigung der veröffentlichten Empfehlungen wird in den nachfolgenden Kapiteln dargestellt.

1.3.2 Deutschland – IDW S 1 2008

In Deutschland gibt es zwar gesetzliche Regelungen zur Unternehmensbewertung, diese sind jedoch nur für wenige Bewertungsanlässe relevant. Das Bewertungsgesetz regelt nur die Bewertungsverfahren für Erbschafts- und Schenkungssteuerliche Anlässe. Somit sind für Unternehmensbewertungen in erster Linie die berufsständischen Normen zu beachten, wie es auch in Österreich der Fall ist (vgl. Kranebitter 2007, S. 17).

Die aktuellen Regelungen zur Unternehmensbewertung wurden im Standard IDW S 1 im Jahre 2008 veröffentlicht. Verantwortlich für die Herausgabe des Standards ist das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW). Diese Institution sorgt für einheitliche Grundsätze des Berufsstandes und sichert auch deren Einhaltung. Das Institut hat seinen Sitz in Düsseldorf und vereint Wirtschaftstreuhänder auf freiwilliger Basis. Die Aufgaben des IDW umfassen die Vertretung des Berufsstandes der Wirtschaftsprüfer, die Entwicklung von fachlichen Regeln, die fachliche Unterstützung im Tagesgeschäft der Mitglieder, das Angebot von Weiterbildungsprogrammen und das Bereitstellen eines Servicecenters (vgl. IDW 2013).

Vor der Veröffentlichung des IDW S 1 2008 war der IDW S 1 in der Fassung von 2005 gültig. Anlass der Überarbeitung des Standards aus 2005 war das Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 in Deutschland, das am 6.7.2007 verabschiedet wurde. Die Änderungen des Standards zur Unternehmensbewertung betrafen schwerpunktmäßig die Behandlung von Ertragsteuern bei der Unternehmensbewertung. Es gab jedoch auch andere Anpassungen, wie die Streichung der Maßgeblichkeit des Sitzlandes des zu bewertenden Unternehmens, die in der Fassung von 2005 enthalten war. Auch nähere Kommentierungen und angeführte Beispiele wurden herausgenommen (vgl. Aschauer 2007, S. 364-366).

Ergänzend zum IDW S 1 2008 hat das Institut auch eine Stellungnahme herausgegeben: Anwendung der Grundsätze des IDW S 1 2008 bei der Bewertung von Beteiligungen und sonstigen Unternehmensanteilen für die Zwecke eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses (IDW RS HFA 10) (vgl. Hayn/Laas 2012, S. 152). Das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland hat des Weiteren im März 2012 einen Frage-Antwort-Katalog veröffentlicht. Dieser Katalog soll die Grundsätze des IDW S 1 2008 konkretisieren und als Interpretationshilfe dienen. Gemäß Vorwort sind dies Handlungsempfehlungen mit exemplarischem Charakter und stellen keine zusätzlichen Anforderungen zur Ergänzung des IDW S 1 2008 dar. Das IDW sieht vor, den Katalog laufend zu aktualisieren. Der Schwerpunkt der Fragen und Antworten betrifft die Bewertung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Weitere Themenfelder sind zum Beispiel die Besonderheiten bei Betriebsaufspaltungen und Anpassungen der Ertragsplanung im Zusammenhang mit dem Unternehmerlohn bei personenbezogenen Unternehmen (vgl. FAUB 2012, S. 417).

Der deutsche Standard zur Unternehmensbewertung stellt international den umfangreichsten und konkretesten Standard dar. Das aktualisierte österreichische Fachgutachten KFS BW 1 aus dem Jahr 2006 orientiert sich stark am deutschen Fachgutachten IDW S 1 2008, wobei das IDW einige Abschnitte wesentlich ausführlicher behandelt (vgl. Hayn/Laas 2012, S. 150).

IDW S 1 2008 umfasst folgende Inhalte (IDW S 1 2008):

1. Vorbemerkungen
2. Begriffliche Grundlagen
3. Relevanz von Börsenkursen
4. Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten
5. Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse
6. Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse
7. Bewertungsverfahren
8. Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung
9. Dokumentation und Berichterstattung

Der deutsche Standard hat ein Kapitel weniger als das österreichische Fachgutachten. Dies bedeutet jedoch nicht, dass er deshalb weniger umfangreich ist. Vielmehr sind die Kapitel des deutschen Standards umfassender und anders strukturiert. So sind zum Beispiel die Bestimmungen zur Bewertung von Unternehmensanteilen nicht wie in Österreich in einem eigenen Kapitel zu finden, sondern werden bereits bei den begrifflichen Grundlagen abgehandelt (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 13).

1.3.3 Schweiz – Fachmitteilung der Schweizer Treuhandkammer

In der Schweiz gibt es keine eigentlichen Vorschriften zur Unternehmensbewertung. Die Schweizerische Kammer der Wirtschaftsprüfer und Steuerexperten, kurz Schweizer Treuhandkammer, wurde 1925 gegründet. Zu ihren Aufgaben zählen unter anderem die Statuierung einheitlicher Grundsätze der Berufsausübung und die Vertretung der wirtschaftlichen und beruflichen Interessen der Mitglieder (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2013).

Die Schweizer Treuhandkammer ist außerdem Herausgeber des Schweizer Handbuchs der Wirtschaftsprüfung, welches sinngemäß auch bei Unternehmensbewer-

tungen anzuwenden ist. Da jedoch explizite Ausführungen zur Unternehmensbewertung fehlen, wurde 2008, ebenfalls von der Schweizer Treuhandkammer, die erste Fachmitteilung zur Unternehmensbewertung veröffentlicht (vgl. Ambbs/Wymann 2011, S. 1).

Diese Fachmitteilung umfasst ähnliche Inhalte wie das österreichische Fachgutachten und der deutsche Standard zur Unternehmensbewertung. Bei der Fachmitteilung handelt es sich jedoch nur um eine Empfehlung, während Österreich und Deutschland laut ihren Standards einen Rahmen vorgeben, in dem die eigenverantwortliche Lösung des Einzelfalls liegen muss (vgl. Hüttche 2012b, S. 961). Die Schweizer Treuhandkammer gibt keine laufenden Empfehlungen zur Ergänzung der Fachmitteilung heraus und es gibt auch keinen Frage-Antwort-Katalog wie in Deutschland. Im Detail weist die Schweizer Fachmitteilung folgende Gliederung auf (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 3):

1. Einleitung
2. Ziel dieser Fachmitteilung
3. Abgrenzung der Unternehmensbewertung
4. Funktion des Bewerter bei der Unternehmensbewertung
5. Anforderungen an den Bewerter
6. Mandatsannahme
7. Mandatsabwicklung
8. Berichterstattung
9. Qualitätskontrolle
10. Schlussbemerkung

In der Schweizer Fachmitteilung befindet sich auch eine Abgrenzung der Unternehmensbewertung zur Due Dilligence. Es wird im Anschluss darauf hingewiesen, dass sich die Fachmitteilung ausschließlich auf das Thema Unternehmensbewertung bezieht. Von den drei vorliegenden berufsständischen Normen ist jene der Schweiz am wenigsten detailliert. Einige Inhalte des deutschen bzw. österreichischen Gutachtens werden in der Schweiz nicht behandelt. Folglich gibt es in der Schweiz mehr Spielräume für die Erstellung von Unternehmensbewertungen. Eine Hilfestellung für Wirtschaftsprüfer bietet der Anhang der Schweizer Fachmitteilung. Hier werden Muster für die Auftragsbestätigung, Vollständigkeitserklärung, eine Checkliste für die Quali-

tätskontrolle und für das Inhaltsverzeichnis des Berichtes zur Verfügung gestellt (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 3).

2. Definitionen grundlegender Begriffe

2.1 Österreich

Im Fachgutachten KFS BW 1 2006 werden grundlegende Definitionen zur Unternehmensbewertung im zweiten Abschnitt „Grundlagen“ getroffen. Zuerst werden die Bewertungsobjekte als Unternehmen definiert. Es wird angegeben, dass das Unternehmen als wirtschaftliche Einheit die Möglichkeit haben muss, selbständig geführt zu werden. Danach werden die Parteien als Bewertungssubjekte bezeichnet, da das Unternehmen immer aus der Sichtweise einer oder mehrerer Parteien zu bewerten ist (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 5-8).

Das Gutachten gibt des Weiteren Auskunft über den genauen Inhalt des Unternehmenswertes und beschreibt hierbei kurz den Zukunftserfolgswert sowie die Untergrenze für den Unternehmenswert, die der Liquidationswert darstellt. Im Abschnitt 2.4 werden Bewertungsanlässe aufgezeigt und es wird zwischen rechtlichen, vertraglichen und sonstigen Anlässen differenziert (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 9-12).

Im österreichischen Fachgutachten werden Bewertungszwecke aufgezählt und die Funktionen des Wirtschaftstreuhänders erörtert. Dabei wird zwischen objektiviertem Unternehmenswert, subjektivem Unternehmenswert und Schiedswert unterschieden. Der objektivierte Unternehmenswert wird als typisierter Zukunftserfolgswert bezeichnet. In den subjektiven Wert fließen die persönlichen Vorstellungen des Bewerter ein. Der Schiedswert wird in einer Konfliktsituation unter Beachtung der Interessen aller Parteien festgestellt. Der Wirtschaftstreuhänder kann als neutraler Gutachter, Berater einer Partei oder Schiedsgutachter tätig werden (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 13-17).

Das österreichische Fachgutachten definiert außerdem das betriebsnotwendige sowie das nicht betriebsnotwendige Vermögen. Das betriebsnotwendige Vermögen umfasst alles, was das Unternehmen für die Leistungserstellung benötigt und ist somit die Grundlage für die Ermittlung der finanziellen Überschüsse. Außerdem besitzt das betriebsnotwendige Vermögen bei der Risikobeurteilung eine große Bedeutung. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen ist zum Barwert der daraus resultierenden zukünftigen Nettozuflüsse zu bewerten. Die Untergrenze bildet der Liquidationswert (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 21-25).

2.2 Deutschland

Auch in Deutschland werden zu Beginn des IDW-Standards unter „Begriffliche Grundlagen“ Definitionen grundlegender Begriffe vorgenommen. Hier wird zuerst auf den Inhalt des Unternehmenswertes eingegangen. Die Ermittlung des Zukunftserfolgswertes wird erläutert und das Ertragswertverfahren sowie die Discounted-Cashflow-Verfahren werden genannt. Anschließend werden die Bewertungsanlässe angegeben und es werden Beispiele wie Kauf, Verkauf oder Fusionen von Unternehmen aufgezählt. Differenziert wird zwischen Bewertungen im Zusammenhang mit unternehmerischen Initiativen, zum Zwecke der externen Rechnungslegung, aus steuerrechtlichen Gründen, aufgrund gesetzlicher Regelungen und auf vertraglicher Basis (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 4-11).

Im nächsten Abschnitt werden die Funktionen des Wirtschaftsprüfers im Rahmen einer Unternehmensbewertung dargelegt. Aufgezeigt wird, dass der Wirtschaftsprüfer in verschiedenen Funktionen tätig werden kann. Er kann die Funktion eines neutralen Gutachters, eines Beraters oder eines Schiedsgutachters einnehmen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 12).

Je nachdem, welche Funktion eingenommen wird, wird ein objektivierter Unternehmenswert, ein subjektiver Unternehmenswert oder ein Einigungswert ermittelt. Im deutschen Standard wird genau aufgezeigt, welcher Wert durch welche Funktion des Wirtschaftsprüfers eingenommen wird. Ist der Wirtschaftsprüfer als neutraler Gutachter tätig, wird ein objektivierter Unternehmenswert ermittelt. Ein subjektiver Entscheidungswert wird nur durch einen Berater festgestellt. In der Funktion eines Schiedsgutachters oder Vermittlers kann wiederum nur ein Einigungswert ermittelt werden (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 12).

IDW S 1 2008 geht auf den Wert und den Preis von Unternehmen und Unternehmensanteilen ein. Ein Unternehmensanteil kann ebenfalls einen objektivierten und subjektiven Wert haben. In Punkt 4.2 des Standards wird noch die wirtschaftliche Unternehmenseinheit als Bewertungsobjekt abgegrenzt (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 13).

2.3 Schweiz

In der Schweizer Fachmitteilung steht vor allem der Ablauf einer Unternehmensbewertung im Vordergrund. Auch hier werden zu Beginn grundlegende Definitionen getroffen. Unter Punkt 4 werden bestimmte Bewertungsanlässe aufgezählt, wie zum Beispiel der Verkauf oder Kauf eines Unternehmens, die rechtliche Umstrukturierung eines Unternehmens, aber auch eine Eigen- oder Fremdkapitalerhöhung. Weiters wird der zu ermittelnde Unternehmenswert und dessen Inhalt definiert. Die Schweizer Fachmitteilung zur Unternehmensbewertung unterscheidet auch die Funktion, in der der Bewerter tätig wird (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 6-7):

- Neutraler Bewerter,
- Vermittler bzw. Schiedsgutachter,
- Parteigutachter (Berater).

Je nachdem, welche Aufgabe der Bewerter hier übernimmt, wird auch in der Schweiz zwischen objektiviertem Unternehmenswert, subjektivem Unternehmenswert und Einigungswert unterschieden. An späterer Stelle der Mitteilung, unter Punkt 7, wird auch die wirtschaftliche Einheit als Bewertungsobjekt definiert. Betont wird, dass bei der Abgrenzung des Bewertungsobjektes das Zusammenwirken aller Werte im Unternehmen berücksichtigt werden muss. Die Bestimmung des Wertes erfolgt somit nicht lediglich aus der Summenbildung von materiellen und immateriellen Werten (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 6-12).

2.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung

Die drei untersuchten berufsständischen Normen zur Unternehmensbewertung sind in der Definition grundlegender Begriffe ähnlich. Dennoch gibt es in einzelnen Punkten gravierende Unterschiede, die nachfolgend aufgezeigt werden. Ausgangspunkt für den Vergleich ist immer das österreichische Fachgutachten KFS BW 1 2006.

Alle Standards geben Beispiele für Anlässe einer Unternehmensbewertung an. In Deutschland wird die Unternehmensbewertung aufgrund unternehmerischer Initiative und zum Zweck der externen Rechnungslegung genannt (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 8). Diese Bewertungsanlässe finden sich weder in KFS BW 1 2006, noch in der Schweizer Fachmitteilung. Das österreichische Fachgutachten weist jedoch dar-

auf hin, dass die Anlässe ohne Anspruch auf Vollständigkeit aufgezählt werden. Auch die Schweizer Fachmitteilung stellt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Deutschland nennt insgesamt mehr Anlässe als Österreich und die Schweiz und erklärt diese auch ausführlicher.

Alle drei Normen definieren das Bewertungsobjekt gleichermaßen, aber nur das österreichische Gutachten enthält eine Definition für das Bewertungssubjekt. Weder Deutschland noch die Schweiz führen ein Bewertungssubjekt an. KFS BW 1 2006 erklärt damit, dass die Bewertung immer aus der Sicht einer oder mehrerer Parteien durchgeführt wird. Das bedeutet, dass bei allen Bewertungen, auch bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes, die Berücksichtigung subjektiver Vorstellungen nicht von vorneherein ausgeschlossen wird. In Deutschland sowie in der Schweiz steht die Verbindung zwischen Funktion des Gutachters und dem Bewertungszweck im Vordergrund (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 102).

In allen drei Normen wird der Inhalt des Unternehmenswertes definiert. Die österreichischen und deutschen Vorschriften decken sich in diesem Punkt und beziehen sich auf den Barwert der mit dem Eigentum verbundenen Nettozuflüssen an die Unternehmenseigner. In der Schweizer Fachmitteilung wird nicht auf die Berechnung des Unternehmenswertes eingegangen. Aufgezeigt wird nur, dass es sich um keine absolute Größe handelt, sondern um einen Wert bezogen auf die Funktion des Bewerter. Aus diesem Grund wird in der Fachmitteilung der Schweiz der zu ermittelnde Unternehmenswert als funktionaler Unternehmenswert bezeichnet. In der Schweiz wird jedoch nicht vorgegeben, dass der Unternehmenswert auf den Barwert abzustellen hat (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 6).

All drei Standards umfassen die unterschiedlichen Wertkonzepte:

- Objektivierter Unternehmenswert,
- subjektiver Unternehmenswert,
- Schiedswert (in Deutschland und der Schweiz wird der Schiedswert als Einigungswert bezeichnet, wobei dasselbe gemeint ist).

Ein weiterer Unterschied zwischen den Standards betrifft die Definition des objektivierten Unternehmenswertes. In Deutschland und der Schweiz wird aufgezeigt, dass

der objektivierte Unternehmenswert ein von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängiger Wert ist. Diese Regelung findet sich in KFS BW 1 2006 nicht. Das österreichische Fachgutachten definiert den objektivierten Unternehmenswert als typisierten Zukunftserfolgswert. Dies unterscheidet sich wesentlich von der Definition im deutschen Standard und der Schweizer Fachmitteilung. Der objektivierte Unternehmenswert wird in Österreich nicht mehr als starres Bewertungskonzept angesehen, sondern als typisierter Unternehmenswert, der durch den Bezug zu einem vom Bewertungsanlass abhängigen Bewertungssubjekt geprägt ist (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 102).

In Österreich wurde somit im aktuellen Fachgutachten die Forderung der Subjektbezogenheit berücksichtigt. Der objektivierte Unternehmenswert wurde vielfach kritisiert. So meinen Bertl/Schiebel zum Beispiel, dass der Unternehmenswert nicht objektivierbar ist und dass das Bewertungssubjekt bei der Unternehmensbewertung essentiell ist (vgl. Bertl/Schiebel 2003, S. 353). Auch Mandl/Rabel widersprechen der Existenz des objektivierten Unternehmenswertes (vgl. Mandl/Rabel 1998, S. 27). Seicht hingegen vertritt die Meinung, dass der objektivierte Unternehmenswert ein bewährtes und unverzichtbares Konstrukt ist (vgl. Seicht 2004, S. 162).

In der deutschen Literatur wird ebenfalls Kritik am objektivierten Unternehmenswert laut. So wird von Hering/Brösel der Fortbestand des objektivierten Unternehmenswertes im deutschen Standard bedauert (vgl. Hering/Brösel 2004, S. 936). Bei der Überarbeitung des österreichischen Fachgutachtens war auch eine gänzliche Streichung des objektivierten Unternehmenswertes im Gespräch, was schließlich nicht durchgeführt wurde (vgl. Mörtl/Schiebel/Wirth 2005, S. 129).

Ein wesentlicher Unterschied zwischen den nationalen Normen besteht bei der Verknüpfung von Bewertungszwecken und den möglichen Funktionen des Wirtschaftstreuhänders. In Österreich kann der Wirtschaftstreuhänder nicht nur in der Funktion eines neutralen Gutachters, sondern auch als Berater einer Partei einen objektivierten Unternehmenswert ermitteln. Dies ist in Deutschland und in der Schweiz nicht möglich. In beiden Ländern ist die Funktion des Bewerters an den Bewertungszweck gekoppelt. Österreich entschloss sich bei der Änderung des Fachgutachtens im Jahre 2005, diese starre Koppelung aufzugeben und somit die Rolle des Gutachters in den Hintergrund zu stellen (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 102). In der Literatur wird von

Seicht allerdings die Meinung vertreten, dass ein neutraler Gutachter nur einen objektivierten Unternehmenswert ermitteln kann. Aufgrund der Klarheit dieses Zusammenhangs wurde es im Fachgutachten nicht ausdrücklich aufgenommen (vgl. Seicht 2004, S. 164).

In Deutschland wird im Abschnitt der begrifflichen Grundlagen auch der Unternehmensanteil erwähnt. Österreich geht darauf im Abschnitt 9 ein, weshalb der Vergleich dazu auch in dieser Arbeit erst in Kapitel 9 stattfindet.

3. Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten

3.1 Österreich

Das österreichische Fachgutachten zur Unternehmensbewertung listet unter Punkt 3 die Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten auf. Diese Grundsätze sollen sicherstellen, dass die Bewertung von österreichischen Unternehmen den gleichen Regeln folgt. Zuerst geht es um die Maßgeblichkeit des Bewertungszweckes, denn dieser bestimmt das Vorgehen der gesamten Bewertung. Das Fachgutachten setzt somit die Bestimmung des Bewertungszweckes voraus. Die Berücksichtigung aller Informationen bis zum Bewertungsstichtag zählt ebenso zu den Grundsätzen. Der bestimmte Unternehmenswert ist damit zeitpunktbezogen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 18-19).

Die Grundlage der Unternehmenswertermittlung bilden die künftigen finanziellen Überschüsse, die auf einer integrierten Planungsrechnung basieren. Die integrierte Planungsrechnung besteht aus Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Finanzplänen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 20).

Ein weiterer Grundsatz in Österreich ist die Berücksichtigung von Ertragsteuern, die bei der Ermittlung von künftigen, für das Bewertungssubjekt verfügbaren Überschüssen anfallen. Auf die jeweiligen Steuern, die bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften (Körperschaftsteuer und auf Ebene der Anteilseigner Kapitalertragsteuer), Einzelunternehmen und Personengesellschaften (Einkommensteuer) zu berücksichtigen sind, wird eingegangen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 27-30).

Bezüglich des Vorsichtsprinzips aus der Rechnungslegung wird darauf hingewiesen, dass dieses bei der Unternehmensbewertung nicht zu beachten ist. Zum Schluss wird noch auf die Berücksichtigung von Transaktionskosten und transaktionsbedingten Ertragsteuerwirkungen eingegangen. Dabei kommt es darauf an, ob der ermittelte Unternehmenswert subjektiv oder objektiviert ist. Beim subjektiven Unternehmenswert sind die Transaktionskosten zu berücksichtigen, beim objektivierten Unternehmenswert hingegen nicht (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 32-34).

3.2 Deutschland

Im deutschen Standard zur Unternehmensbewertung werden die Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten in Kapitel 4 aufgezählt. IDW S 1 2008 enthält als ersten Grundsatz die Maßgeblichkeit des Bewertungszweckes. Die sachgerechte Unternehmenswertermittlung setzt die Festlegung der Funktion des Wirtschaftsprüfers voraus. Aus der Funktion des Wirtschaftsprüfers lassen sich der jeweilige Bewertungszweck und die notwendigen Annahmen und Typisierungen herleiten (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 17). Wie bereits in Kapitel 2.2 aufgezeigt, beschreibt der IDW S 1 2008 in diesem Kapitel auch die wirtschaftliche Unternehmenseinheit als Bewertungsobjekt. Unternehmenswerte sind in Deutschland nach dem Stichtagsprinzip zu ermitteln, somit zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag. Fallen Bewertungsstichtag und der Zeitpunkt der Durchführung der Bewertung auseinander, ist der Informationsstand zu berücksichtigen, der zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 18-23).

Der deutsche Standard unterscheidet ebenfalls die Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens und die Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens. Hierbei wird gleich näher auf die Grundlagen der Ermittlung finanzieller Überschüsse eingegangen. Dabei werden auch die Synergieeffekte erwähnt und es werden echte sowie unechte Synergieeffekte definiert. In der vorliegenden Arbeit wird dies erst in Kapitel 5 behandelt, da das österreichische Fachgutachten die Ermittlung finanzieller Überschüsse ebenfalls erst in einem späteren Abschnitt darlegt. Der deutsche Standard setzt für eine ordnungsgemäße Unternehmensbewertung aufeinander abgestimmte Plan-Bilanzen, Plan- Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Finanzplanungen voraus (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 27). Bei der Bewertung von deutschen Unternehmen ist das Vorsichtsprinzip aus der Rechnungslegung außer Acht zu lassen. Es wird aber darauf hingewiesen, dass die Unbeachtlichkeit des bilanziellen Vorsichtsprinzips nicht mit einer Risikoneutralität des Investors gleichzusetzen ist (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 64).

3.3 Schweiz

In der Fachmitteilung der Schweiz werden im Abschnitt „Mandatsabwicklung“ bewertungstechnische Grundsätze aufgezählt. Zuerst wird die Gesamtheit aller Bereiche

des Unternehmens als Unternehmensobjekt definiert. Dies wurde bereits in Kapitel 2.3 erwähnt. Für die Bewertung der Schweizer Unternehmen ist der Bewertungszweck maßgeblich für den zu ermittelnden Unternehmenswert. Es wird daher darauf hingewiesen, dass bereits bei der Auftragserteilung ein Bewertungszweck festgelegt werden soll. In der Schweiz ist der Unternehmenswert zeitpunktbezogen zu ermitteln, es gilt somit das Stichtagsprinzip. Sollten die Bewertungsarbeiten nicht zeitnah zum Bewertungsstichtag stattfinden, ist jener Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Des Weiteren ist das Vorsichtsprinzip aus der Rechnungslegung außer Acht zu lassen (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 12). Die Fachmitteilung stellt unter Punkt 7.3.6 das nicht betriebsnotwendige Vermögen dar und gibt an, dass dieses zum Liquidationswert zu bewerten ist. Das betriebsnotwendige Vermögen wird nicht explizit definiert und dargelegt (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 16).

3.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung

Alle drei Normen betonen die Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks sowie das Stichtagsprinzip bei der Ermittlung von Unternehmenswerten. Auch das Vorsichtsprinzip aus der Rechnungslegung wird bei allen drei Ländern gleichermaßen nicht berücksichtigt.

KFS BW 1 2006 erwähnt bereits in diesem Kapitel die integrierte Planungsrechnung als Grundlage für die Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse und stellt dar, aus was eine solche besteht. Die Notwendigkeit der Aufstellung dieser integrierten Planung war im Fachgutachten aus dem Jahre 1989 noch nicht vorhanden. Das alte Fachgutachten legte den Schwerpunkt auf die Periodenerfolge. Die aktuelle Notwendigkeit der Aufstellung einer integrierten Planungsrechnung zur Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse stellt vor allem für kleine und mittelgroße Unternehmen eine Schwierigkeit dar. Für KMU ist es schwierig, die Anforderungen einer integrierten Planungsrechnung zu erfüllen (vgl. Egger/Mandl/Klostermann 2007, S. 285). Der deutsche Standard weist ebenfalls darauf hin, dass eine ordnungsgemäße Unternehmensbewertung auf einer integrierten Planungsrechnung aufbauen muss (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 27). Die Schweiz enthält keine Bestimmungen zur integrierten Planungsrechnung.

Das österreichische Fachgutachten zeigt auf, dass bei der Bewertung Ertragsteuern zu berücksichtigen sind. In Deutschland und der Schweiz fehlt eine solche Angabe bei den Grundsätzen zur Ermittlung von Unternehmenswerten. Der deutsche Standard geht jedoch bei den Grundlagen der Ermittlung finanzieller Überschüsse auf die Berücksichtigung von Ertragsteuern ein. In Österreich wird dieser Punkt jedoch erst später behandelt, wobei auch das KFS BW 1 2006 hier erneut die Berücksichtigung der Ertragsteuern fordert. Hierbei gibt es jedoch auch Ausnahmen die in Kapitel 5 dargestellt werden. In der Schweiz wird in der gesamten Fachmitteilung nicht auf die Berücksichtigung von Ertragsteuern eingegangen. Unternehmensbewertungen in der Schweiz erfolgen regelmäßig ohne Berücksichtigung von Personensteuern (vgl. Hüttche 2012b, S. 962).

Das österreichische Fachgutachten enthält einen eigenen Abschnitt über die Berücksichtigung von Transaktionskosten und transaktionsbedingten Ertragsteuerwirkungen. Ein solcher fehlt sowohl in Deutschland als auch in der Schweiz (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 103).

Bereits in diesem Abschnitt wird klar, dass die Schweiz doch viele Regelungen weniger intensiv behandelt als Österreich und Deutschland. Vielmehr werden wichtige Abschnitte, wie die ertragsteuerliche Berücksichtigung, gar nicht erwähnt.

4. Bestimmungen zu den anwendbaren Bewertungsverfahren

4.1 Österreich

Das österreichische Fachgutachten beschreibt in Kapitel 6 die anzuwendenden Bewertungsverfahren. In Österreich sind nach KFS BW 1 2006 bei der Unternehmensbewertung das Ertragswertverfahren oder die Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) anzuwenden. Beide Varianten führen bei identen Annahmen zu den gleichen Ergebnissen und eignen sich sowohl zur Bestimmung des objektivierten als auch zur Bestimmung des subjektiven Unternehmenswertes (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 85).

Beim Ertragswertverfahren wird der Unternehmenswert durch die Kapitalisierung der Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner berechnet (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 86). Der Ertragswert oder Zukunftserfolgswert ist die wichtigste Wertgröße bei der Unternehmenswertermittlung. Der Ertragswert ist der Barwert aller zukünftigen Erfolge eines Unternehmens. Will man den Ertragswert berechnen benötigt man die Zukunftserfolge, gegebenenfalls den zukünftigen Liquidationswert und den Kapitalisierungszinssatz (vgl. Peemöller/Kunowski 2012, S. 278). Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes wird die Rendite einer alternativen Anlage als Kapitalisierungszinssatz herangezogen. Die alternative Anlage sollte zum Zahlungsstrom des zu bewertenden Unternehmens in Bezug auf die Laufzeit, das Risiko und die Verfügbarkeit äquivalent sein (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 87). Wird ein subjektiver Unternehmenswert ermittelt, ist der anzuwendende Kapitalisierungszinssatz vom Investor und seinen individuellen Verhältnissen und Vorgaben abhängig (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 89).

KFS BW 1 2006 geht auch näher auf die DCF-Verfahren ein. Das Fachgutachten gibt an, dass der Unternehmenswert dabei durch Kapitalisierung von Cashflows ermittelt wird. Da diese Verfahren im Besonderen bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften angewendet werden, beschränkt sich das Fachgutachten im Folgenden auf dieselben (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 90).

Bei den DCF-Verfahren wird zwischen Brutto- und Nettoverfahren unterschieden, deren beider Vorgehen im Fachgutachten behandelt wird. Das Bruttoverfahren verwendet entweder das Konzept der gewichteten Kapitalkosten (WACC-Konzept) oder

das Konzept des angepassten Barwertes (APV-Konzept). Beim WACC-Konzept ist der Marktwert des Gesamtkapitals durch Kapitalisierung der Free Cashflows mit dem WACC zu ermitteln (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 92).

Das Fachgutachten gibt genau an, wie die künftigen Free Cashflows zu ermitteln sind. Dabei werden zwei Schemata dargestellt, je nachdem, ob eine integrierte Planungsrechnung mit expliziten Annahmen über die Entwicklung des verzinslichen Fremdkapitals vorliegt oder nicht. Liegt keine integrierte Planungsrechnung vor, unterbleibt die explizite Darstellung des Cashflows aus dem Finanzierungsbereich. Des Weiteren hat der Wirtschaftstreuhänder die Eignung dieser Vorgehensweise zu würdigen. Für den Zeitraum nach der Detailplanungsphase sind plausible Annahmen über die Weiterentwicklung der Free Cashflows zu treffen. Die Cashflows können entweder konstant bleiben oder mit einer bestimmten Rate wachsen. Letzteres führt zu einem Wachstumsabschlag vom WACC. Der Barwert der Free-Cashflows am Anfang der zweiten Phase wird auch Residualwert genannt (KFS BW 1 2006, Tz. 95-100).

Im nächsten Abschnitt von KFS BW 1 2006 wird die Ermittlung des WACC erörtert. Anschließend wird noch auf das Konzept des angepassten Barwertes (APV-Konzept) eingegangen. Für dieses Konzept wird ein Schema für die Berechnung des Unternehmenswertes gegeben. Hingewiesen wird außerdem darauf, dass das Erfordernis periodenspezifischer Kapitalisierungszinssätze entfällt, da sich Änderungen der Kapitalstruktur nicht auf die Höhe der Eigenkapitalkosten auswirken (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 101-106).

Das Nettoverfahren (Equity-Konzept) ermittelt den Unternehmenswert, indem die Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner mit den Eigenkapitalkosten für das verschuldete Unternehmen kapitalisiert werden. Grundsätzlich ist bei diesem Verfahren eine periodenspezifische Anpassung der Eigenkapitalstruktur erforderlich, da das Risiko einer veränderten Kapitalstruktur besteht. Bei unwesentlichen Veränderungen der Kapitalstruktur im Zeitablauf kann jedoch auf eine Anpassung verzichtet werden (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 107-108).

Abschließend wird dargelegt, dass das Übergewinnverfahren auf Grund seiner Orientierung am Substanzwert abgelehnt wird (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 109). Im letzten

Punkt dieses Abschnittes wird der Liquidationswert definiert und es wird aufgezeigt, wie dieser zu ermitteln ist. Der Liquidationswert bildet die Untergrenze für den Unternehmenswert, wenn der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich durch die Liquidation ergeben, den Fortführungswert übersteigt (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 110-111).

Für Österreich wurde im Zeitraum von Dezember 2010 bis April 2011 eine empirische Untersuchung zur Anwendungshäufigkeit der Unternehmensbewertungsverfahren in Österreich durchgeführt. An der Studie nahmen 286 Wirtschaftstreuhänder teil, wovon insgesamt 197 Fragebögen tatsächlich ausgewertet werden konnten (vgl. Nadvornik/Sylle 2012, S. 11-12). Nachfolgend sollen die Ergebnisse dieser Studie dargestellt werden.

In der österreichischen Bewertungspraxis dominieren die DCF-Verfahren. 157 der insgesamt 197 Befragten nannten diese Verfahren, wobei Mehrfachnennungen erlaubt waren. 71,3 % davon verwendeten das WACC-Konzept. 28,6 % nannten das Equity-Konzept. Die Ertragswertmethode wurde von 129 der Befragten genannt. 20,3 % verwendeten Mischverfahren. Die Mehrheit verwendete demnach die in KFS BW 1 2006 enthaltenen Bewertungsverfahren. Weiters wurde untersucht wie viele Unternehmensbewertungsverfahren gleichzeitig zur Anwendung kommen. Mehr als die Hälfte der Befragten verwendete zwei Verfahren. 15,2 % setzten bis zu drei Verfahren ein (vgl. Nadvornik/Sylle 2012, S. 12).

4.2 Deutschland

Im deutschen Standard werden in Punkt 7 das Ertragswertverfahren und die DCF-Verfahren zur Ermittlung des Unternehmenswertes beschrieben. Im ersten Abschnitt wird das Ertragswertverfahren behandelt und das grundsätzliche Vorgehen erläutert. Diese Methode ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der finanziellen Überschüsse, welche aus den zukünftigen Jahresergebnissen abzuleiten sind. Die Planungsrechnung, die dafür nötig ist, kann nach handelsrechtlichen Vorschriften, nach US GAAP oder nach IFRS aufgestellt werden. IDW S 1 2008 zeigt auf, wie bei der Ermittlung der Ertragsüberschüsse aus dem betriebsnotwendigen sowie aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen vorzugehen ist (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 101-112).

Im letzten Teil, der das Ertragswertverfahren behandelt, wird die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes aufgezeigt. Unterschieden wird dabei zwischen dem Kapitalisierungszinssatz für die Ermittlung von objektivierten und subjektiven Unternehmenswerten. IDW S 1 2008 geht hierbei näher auf die Festlegung des Basiszinssatzes sowie auf die Ableitung von Risikoprämien ein (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 113-123). Das österreichische Fachgutachten behandelt diese Themen im Abschnitt zur Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse. Aus diesem Grund sind die Ausführungen dazu auch für Deutschland im Kapitel 6 dieser Arbeit zu finden.

Anschließend wird näher auf die DCF-Verfahren eingegangen. Zuerst wird dargelegt, dass die Cashflows je nach Verfahren anders definiert werden. Nach dem WACC-Konzept und dem APV-Konzept wird der Marktwert des Eigenkapitals indirekt als Differenz aus dem Gesamtkapitalwert und dem Marktwert des Fremdkapitals berechnet. Beim Equity-Konzept wird der Marktwert des Eigenkapitals durch Abzinsung der Cashflows (vermindert um die Fremdkapitalkosten) mit der Rendite des Eigenkapitals berechnet (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 124).

Am ausführlichsten behandelt der deutsche Standard das WACC-Konzept. Das grundsätzliche Vorgehen der Ermittlung wird erläutert sowie die Bestimmung der künftigen Free Cashflows. Free Cashflows werden definiert und das Schema für die indirekte Ermittlung des Free Cashflows wird angegeben. Dabei werden in einem ersten Schritt die Fremdkapitalzinsen zum Jahresergebnis addiert. IDW S 1 2008 weist darauf hin, dass die Addierung der Fremdkapitalzinsen sowohl Zinsen aufgrund expliziter Vereinbarung als auch implizite Zinsen (vor allem bei Pensionsverpflichtungen) umfassen. Des Weiteren wird die Berechnung des Residualwertes beschrieben. Der letzte Teil widmet sich den Kapitalkosten. Die Berechnung der gewogenen Kapitalkosten sowie die Ermittlung der Fremdkapitalkosten und Eigenkapitalkosten werden dargelegt (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 125-135).

Das APV-Konzept und das Equity-Konzept werden nur kurz abgehandelt. Beim APV-Konzept wird zuerst der Marktwert eines nicht verschuldeten Unternehmens ermittelt. Anschließend wird der Wertbeitrag der Verschuldung berechnet. Die Summe dieser zwei Komponenten ergibt den Gesamtkapitalwert. Wird dieser um den Marktwert der Ansprüche der Fremdkapitalgeber vermindert, ergibt sich der Wert des Eigenkapitals. Beim Equity-Konzept werden die Überschüsse, die den Eigentümern zufließen mit

den Eigenkapitalkosten diskontiert. IDW S 1 2008 weist darauf hin, dass die Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern auch bei den DCF-Verfahren zur Anwendung kommt. Der deutsche Standard erklärt weiters die Ermittlung des Liquidationswertes. Dieser wird ermittelt als Barwert der Nettoerlöse, die sich aus der Veräußerung der Vermögensgegenstände abzüglich Schulden und Liquidationskosten ergeben (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 136-141). Ist eine Weiterführung des Unternehmens ohne die bisherige Unternehmensleitung nicht mehr möglich und steht diese künftig nicht zur Verfügung, entspricht der Unternehmenswert dem Liquidationswert. Dies gilt ebenso, wenn der Ertragswert wegen Berücksichtigung des angemessenen Unternehmerlohns unter dem Liquidationswert liegt (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 42).

In Deutschland wurde 2009 eine empirische Erhebung zur Unternehmensbewertung durchgeführt. Befragt wurden Wirtschaftsprüfer, Steuerberatungskanzleien sowie Corporate Finance Häuser. Im Rahmen der Studie wurden 600 Fragebögen versendet. Die Rücklaufquote betrug 14,5 %. Auch in dieser Erhebung wurde die Verbreitung von Unternehmensbewertungsverfahren untersucht (vgl. Henselmann/Barth 2009, S. 17).

Die Studie zeigte, dass 33,7 % das Ertragswertverfahren anwendeten. DCF-Verfahren sind in Deutschland auch sehr beliebt, wobei das WACC-Konzept überwiegt. 47,9 % wendeten das WACC-Konzept an, das APV-Konzept hingegen wurde nur von 5,1 % der Befragten verwendet. Einzelbewertungsverfahren auf Basis des Substanzwertes und des Liquidationswertes spielten mit jeweils unter 10,0 % nur eine untergeordnete Rolle. Somit hält sich die Bewertungspraxis überwiegend an den deutschen Standard zur Unternehmensbewertung. Des Weiteren konnte festgestellt werden, dass die überwiegende Mehrheit drei oder mehr Verfahren abwechselnd oder parallel anwendet (vgl. Henselmann/Barth 2009, S. 21-24).

4.3 Schweiz

In der Fachmitteilung der Schweiz wird in Punkt 7.3 auf die Bewertungsverfahren eingegangen. Als Best Practice wird in der Mitteilung das DCF-Verfahren angeführt. Die Marktwertmethode wird dabei häufig zur Plausibilisierung angewendet. Dennoch werden in der Fachmitteilung auch die Ertragswertmethode, die Substanzwertmetho-

de und das Mittelwertverfahren beschrieben (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 14-16).

In Kapitel 7.3.1 werden die DCF-Verfahren näher erläutert und es wird zwischen der Bruttomethode und der Nettomethode unterschieden. Die Fachmitteilung besagt, dass in der Praxis im Regelfall die Bruttomethode angewendet wird. Auch artverwandte Methoden wie das Konzept des angepassten Barwertes (APV-Konzept) und der Economic Value Added werden kurz genannt, jedoch nicht näher beschrieben. Im nächsten Abschnitt der Fachmitteilung wird die Marktwertmethode dargestellt und aufgezeigt, wie man den Marktwert eines Unternehmens ermittelt (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 15).

Anschließend wird auf die Ertragswertmethode eingegangen. Unterschieden wird zwischen dem Entity- und dem Equity-Konzept. Des Weiteren wird darauf hingewiesen, dass beide Ansätze bei gleichen Annahmen zu denselben Ergebnissen führen (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 15-16).

Unter 7.3.4 wird die Ermittlung des Substanzwertes aufgezeigt und darauf hingewiesen, dass der Substanzwert alleine nie einen Unternehmenswert bilden kann. Zum Schluss wird noch das Mittelwertverfahren angeführt, welches in der Schweiz auch als Praktikermethode bekannt ist. Dabei berechnet man den Mittelwert zwischen Ertrags- und Substanzwert. Betont wird, dass diese Methode von der Theorie her nicht begründet werden kann und nur in speziellen Fällen angewandt werden sollte. Ein Beispiel für die Anwendung des Mittelwertverfahrens ist, wenn es in Aktionärsbindungsverträgen vorgesehen ist (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 14-16).

Für die Schweiz wurde ebenfalls eine Untersuchung zur Praxis der Unternehmensbewertung durchgeführt. Die Studie basiert auf 19 veröffentlichten Bewertungsgutachten der Jahre 2009 bis 2011. In der Schweiz dominieren die DCF-Verfahren und das Ertragswertverfahren. Marktorientierte Verfahren werden lediglich zur Plausibilisierung verwendet. Die Studie gibt jedoch keine genauen Zahlen bekannt. Ob mehrere Verfahren gleichzeitig angewendet werden, beantwortet die Studie nicht (vgl. Hüttche 2012a, S. 4). Die Mittelwertmethode wird in der Schweiz bei

kleinen und mittelgroßen Unternehmen gerne verwendet. Auch der Substanzwert spielt in der Bewertungspraxis der Schweiz eine Rolle (vgl. Hüttche 2012b, S. 961).

4.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung

Alle drei Länder führen in ihren Bestimmungen zur Unternehmensbewertung verschiedene Bewertungsverfahren an und erklären auch, wie man dabei den Unternehmenswert berechnet. Die Ertragswertmethode und die DCF-Methode werden sowohl in KFS BW 1 2006, als auch in der Schweizer Fachmitteilung und im deutschen Standard IDW S 1 2008 beschrieben. Diese Ansätze zählen zu den kapitalorientierten Verfahren der Unternehmensbewertung (vgl. Aschauer/Purtscher 2011, S. 108).

Das Übergewinnverfahren ist nach keinem der drei Standards anzuwenden. Lediglich Österreich erwähnt dieses Verfahren und erklärt den Grund für dessen Ablehnung (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 109).

Das österreichische Fachgutachten und der deutsche Standard unterscheiden sich bezüglich der Bestimmungen zu den Bewertungsverfahren in zwei Punkten. IDW S 1 2008 hält explizit fest, dass die Planungsrechnung, die der Ertragswertmethode zu Grunde liegt, auch nach IFRS oder US GAAP aufgestellt sein kann (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 102). Dies ist in KFS BW 1 2006 nicht der Fall (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 86). Auch die Schweiz enthält keine solche Bestimmung. Der deutsche Standard ist somit stärker international ausgerichtet.

Beim Konzept der gewichteten Kapitalkosten (WACC-Konzept) liefert KFS BW 1 2006 zwei Schemata für die Bestimmung der künftigen Free Cashflows, je nachdem, ob eine integrierte Planungsrechnung vorliegt oder nicht. Liegt in Österreich eine solche integrierte Planung nicht vor, kann ein vereinfachendes Schema zur Ermittlung der künftigen Free Cashflows angewendet werden (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 95-97). In diesem Fall unterbleibt eine explizite Darstellung des Cashflows aus dem Finanzierungsbereich. Die getroffenen Annahmen sowie die Eignung dieser Vorgehensweise zur Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes sind vom Wirtschaftstreuhänder zu würdigen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 98). Eine solche Bestimmung findet sich im IDW S 1 2008 nicht. Im Schweizer Fachgutachten wird kein Schema für die Berechnung der künftigen Free Cashflows angegeben. Der deutsche

Standard liefert nur ein Schema zur Berechnung der künftigen Free Cashflows und berücksichtigt hierbei nicht das Vorhandensein oder Nichtvorhandensein einer integrierten Planungsrechnung. IDW S 1 2008 beschreibt jedoch das angegebene Schema ausführlicher als KFS BW 1 2006 und weist darauf hin, dass die addierten Fremdkapitalzinsen sowohl Zinsen aufgrund expliziter Vereinbarung als auch implizite Zinsen (vor allem bei Pensionsverpflichtungen) umfassen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 128).

Abgesehen von diesen Unterschieden handeln KFS BW 1 2006 und IDW S 1 2008 die Bestimmungen zu den Bewertungsverfahren annähernd identisch ab, wobei der deutsche Standard teilweise detaillierter ist. In beiden Normen wird zuerst die Ertragswertmethode beschrieben und anschließend die DCF-Methoden mit dem WACC-Konzept, dem APV-Konzept und der Equity-Konzept. Zum Schluss erklären beide Standards die mögliche Berücksichtigung des Liquidationswertes (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 85-111; IDW S 1 2008, Tz. 101-141).

Deutlichere Unterschiede sind im Vergleich zur Schweizer Fachmitteilung festzustellen. Wie auch im deutschen Standard und dem österreichischen Fachgutachten werden in der Schweiz das Ertragswertverfahren sowie die DCF-Verfahren erläutert. Dies erfolgt jedoch in einem weit weniger detaillierten Rahmen. So wird bei der Ertragswertmethode nicht zwischen Kapitalisierungszinssatz bei Ermittlung eines objektiven Unternehmenswertes und Ermittlung eines subjektiven Unternehmenswertes unterschieden. Die Schweiz unterscheidet dafür bereits beim Ertragswertverfahren zwischen Entity- und Equity-Konzept, was weder in Österreich noch in Deutschland der Fall ist (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 14-16).

Auch bei den DCF-Verfahren fallen die Bestimmungen in Österreich und Deutschland wesentlich detaillierter aus als in der Schweiz. Die Schweizer Fachmitteilung enthält kein Schema zur Ermittlung der künftigen Free Cashflows und geht auch nicht auf die Ermittlung des WACC ein. Das APV-Konzept wird zwar namentlich erwähnt, jedoch nicht wie in KFS BW 1 2006 und IDW S 1 2008 näher beschrieben. Die Schweiz enthält dafür noch weitere Verfahren zur Unternehmensbewertung: die Marktwertmethode, die Substanzwertmethode und das Mittelwertverfahren (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 14-16).

In Anbetracht der unterschiedlichen möglichen Bewertungsverfahren in den drei Standards, scheint eine Analyse der angewandten Verfahren in der Bewertungspraxis der drei Länder interessant. Die nachfolgende Analyse und Gegenüberstellung basiert auf drei durchgeführten Studien zur Unternehmensbewertung in Österreich, Deutschland und der Schweiz, die bereits vorgestellt wurden. Aufgrund der unterschiedlichen Stichprobengröße der ausgewählten Studien sowie aufgrund der geringen Anzahl empirischer Befunde unterliegen die nachfolgenden Ausführungen jedoch Limitationen.

In Österreich und Deutschland dominierten in der Bewertungspraxis die DCF-Verfahren, wobei in beiden Ländern überwiegend das WACC-Konzept angewendet wurde. Auch in der Schweiz zeigte die Untersuchung, dass die DCF-Verfahren dominieren. Wie viele Verfahren gleichzeitig eingesetzt wurden, wurde in der Studie von Hüttche nicht untersucht (vgl. Hüttche 2012a, S. 4). In Österreich konnte festgestellt werden, dass die Mehrheit zwei Verfahren gleichzeitig anwendete. In Deutschland wendete die Mehrzahl drei und mehr Verfahren parallel an. Die Mittelwertmethode ist in der Bewertungspraxis der Schweiz vor allem bei kleinen und mittleren Unternehmen sehr beliebt, obwohl die Schweizer Fachmitteilung betont, dass dieses Verfahren nur in speziellen Fällen anzuwenden ist. Der Substanzwert spielt im Gegensatz zu Deutschland und Österreich in der Schweizer Bewertungspraxis noch eine Rolle (vgl. Hüttche 2012b, S. 961).

5. Bestimmungen zur Ermittlung der finanziellen Überschüsse

5.1 Österreich

KFS BW 1 2006 unterscheidet zwischen den finanziellen Überschüssen bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes und bei der Ermittlung des subjektiven Unternehmenswertes. Beide Abschnitte werden gleich unterteilt in Unternehmenskonzept, Finanzierungs- und Ausschüttungsannahmen, Managementfaktoren und Berücksichtigung von Ertragsteuern (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 35-46).

Wird ein objektivierter Unternehmenswert berechnet, dürfen Maßnahmen, die zu strukturellen Veränderungen des Unternehmens führen, nur dann berücksichtigt werden, wenn sie zum Zeitpunkt der Bewertung bereits eingeleitet oder zumindest hinreichend konkretisiert wurden. Weiters ist von jenen Ausschüttungen auszugehen, die dem zum Berichtstag dokumentierten Unternehmenskonzept entsprechen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 35).

Sollte die Planung zwei Phasen aufweisen, ist die Ausschüttung der ersten Phase aus dem Unternehmenskonzept abzuleiten, während das Ausschüttungsverhalten im Rahmen der zweiten Phase äquivalent zu jenem der Alternativanlage ist. Bezüglich der Managementfaktoren ist bei der objektivierten Unternehmenswertermittlung davon auszugehen, dass das Management weiterhin bestehen bleibt. Können bei personenbezogenen Unternehmen die Erfolgsbeiträge des Eigners nicht realisiert werden, sind sie bei der Prognose der finanziellen Überschüsse außer Acht zu lassen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 36-39).

Bei der Berücksichtigung von Ertragsteuern ist auf die Verhältnisse zum Bewertungsstichtag abzustellen. Rechtsformänderungen sind nur dann zu berücksichtigen, wenn sie mit Sicherheit zu erwarten sind, das heißt, dass bereits Maßnahmen dafür getroffen wurden. Wenn der Unternehmenswert für mehrere Anteilseigner unabhängig von deren tatsächlicher Steuerbelastung gelten soll, wird von typisierten steuerlichen Verhältnissen ausgegangen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 40-41).

Besteht bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften eine Ausschüttungsäquivalenz zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und der Alternativanlage, kann vereinfachend die Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern auf Gewinnausschüt-

tungen unterlassen werden. Ist dies der Fall, hat die Kapitalisierung mit der Alternativrendite vor persönlicher Einkommensteuer zu erfolgen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 41).

Bei der Ermittlung eines subjektiven Unternehmenswertes ist zu Beginn von individuellen und auftragsbezogenen Konzepten auszugehen. Das bedeutet, es können auch geplante, aber noch nicht eingeleitete Maßnahmen einbezogen werden. Dies richtet sich bei der subjektiven Ermittlung nach der konkreten Situation des Bewertungsobjektes (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 42).

Auch die Ausschüttungsannahmen richten sich nach den Vorgaben des Bewertungsobjektes, wobei auf mögliche rechtliche Beschränkungen zu achten ist. Sowohl aus der Sicht des Käufers, als auch aus Sicht des Verkäufers sind bei der Prognose der finanziellen Überschüsse die individuellen Managementfaktoren einzubeziehen. Die Ertragsteuern, die bei den finanziellen Überschüssen zu berücksichtigen sind, richten sich nach der Rechtsform des Bewertungsobjektes sowie nach den individuellen steuerlichen Verhältnissen des Bewertungsobjektes (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 43-46).

Das österreichische Fachgutachten beschreibt im Weiteren die Prognose der finanziellen Überschüsse, die das zentrale Problem bei der Bewertung von Unternehmen darstellt. Die Prognose beginnt mit der Beschaffung von zukunftsbezogenen unternehmens- und marktorientierten Informationen. Im Fachgutachten wird darauf hingewiesen, dass der Wirtschaftstreuhänder auf die Vollständigkeit und Verlässlichkeit der Planungsunterlagen zu achten hat. In einem nächsten Schritt werden die Vergangenheitsdaten analysiert. Diese Analyse hat auf der Grundlage der Jahresabschlüsse, der Kapitalflussrechnungen und der internen Ergebnisrechnungen zu erfolgen. Damit sollen Anhaltspunkte für zukünftige Unternehmenserfolge geliefert werden. Neben einer unternehmensinternen Analyse ist auch eine Analyse der Unternehmensumwelt, vor allem der Markt- und Umweltentwicklungen, vonnöten (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 47-52).

Unternehmensbewertungen basieren auf einer detaillierten, vom Management erstellten Planungsrechnung. Diese Planungsrechnung soll die prognostizierte leistungs- und finanzwirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens in seiner Umwelt

wiedergeben. Die Planung der finanziellen Überschüsse erfolgt in mehreren Phasen. Die Phasen können je nach Größe, Struktur und Branche des Unternehmens in ihrer Länge variieren. Der Detailprognosezeitraum oder auch die erste Phase bis zum Planungshorizont beträgt in der Regel drei bis fünf Jahre. Dieser Zeitraum kann ausgedehnt werden, zum Beispiel aufgrund längerfristiger Produktlebenszyklen. Für die Zeit der zweiten Phase können nur mehr globale oder pauschale Annahmen getroffen werden. Dabei wird in der Regel eine Entwicklung des Unternehmens mit gleichbleibenden oder konstant wachsenden finanziellen Überschüssen unterstellt. Die zugrunde liegenden Annahmen sind dabei kritisch zu überprüfen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 53-57).

Am Schluss ist die Unternehmensplanung einer Plausibilitätsprüfung zu unterziehen. Die Erfolgsposten müssen zueinander im Zeitablauf nachvollziehbar sein und die Finanzierungsannahmen müssen zutreffend gewählt werden. Für die Beurteilung der Verlässlichkeit der Prognose der finanziellen Überschüsse kann auch ein Soll-Ist-Vergleich erstellt werden (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 58).

Nachfolgend werden die Ergebnisse der Studie zur Unternehmensbewertung von Nadvornik bezüglich der Phasenmethode und der Länge der Phasen dargestellt. In Österreich halten sich 86,3 % an die empfohlene Zwei-Phasenmethode des Fachgutachtens KFS BW 1 2006. Bei 84,1 % der Unternehmen umfasst die Detailplanungsphase einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren. Eine dreijährige Detailplanungsphase kommt dabei in 55,3 % der Fälle vor. 11,8 % der Unternehmen weist eine Detailplanungsphase von ein bis zwei Jahren auf. Mehr als fünf Jahre weist diese Phase lediglich bei 4,1 % auf (vgl. Nadvornik/Sylle 2012, S. 15).

5.2 Deutschland

Im deutschen Standard zur Unternehmensbewertung wird die Ermittlung der finanziellen Überschüsse in Kapitel 4.4 behandelt. Von Bedeutung sind nur jene finanziellen Überschüsse, die als Nettoeinnahmen in den Verfügungsbereich des Unternehmenseigners gelangen (Zuflussprinzip). Für die Ermittlung dieser Nettoeinnahmen sind die Thesaurierungen finanzieller Überschüsse und der Gebrauch nicht ausgeschütteter Beträge zu berücksichtigen. In Deutschland werden aufeinander abgestimmte Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Finanzplanun-

gen für eine Unternehmensbewertung vorausgesetzt. Im IDW S 1 2008 wird darauf hingewiesen, dass bei den Nettozuflüssen inländische und ausländische Ertragsteuern des Unternehmens sowie die persönlichen Ertragsteuern des Unternehmers zu berücksichtigen sind (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 25-28).

Der deutsche Standard zur Unternehmensbewertung geht zuerst auf die Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ein und behandelt hierbei die bereits eingeleiteten Maßnahmen, die unechten Synergieeffekte, die Ausschüttungsannahmen, die Managementfaktoren und die Ertragsteuern der Unternehmenseigner. Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist der Wirtschaftsprüfer meist als neutraler Gutachter tätig. In diesen Fällen ist eine mittelbare Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Unternehmenseigner sachgerecht. Dabei wird die Annahme vertreten, dass die Nettozuflüsse aus dem Bewertungsobjekt und aus der Alternativinvestition einer vergleichbaren persönlichen Besteuerung unterliegen. Im Bewertungskalkül wird eine explizite Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern unterlassen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 29-30).

Bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Anlässen zur Unternehmensbewertung wird der objektivierte Unternehmenswert im Einklang mit der deutschen Rechtsprechung aus der Sicht einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner errechnet. Hierbei sind sachgerechte Annahmen zur Höhe der persönlichen Ertragsteuern zu treffen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 31).

Bei deutschen Unternehmen ist bei der Bewertung auf die am Bewertungsstichtag vorhandene Ertragskraft abzustellen. Diese beinhaltet auch Erfolgchancen, die aufgrund zum Stichtag bereits eingeleiteter Maßnahmen bestehen. Noch nicht konkretisierte Maßnahmen sind bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten außer Acht zu lassen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 32).

IDW S 1 2008 beinhaltet eine Definition der Synergieeffekte. Unter Synergien wird die Veränderung der finanziellen Überschüsse verstanden, die durch den wirtschaftlichen Verbund mehrerer Unternehmen entsteht. Somit bezieht sich der deutsche Standard auf die externen Synergieeffekte. Es wird zusätzlich zwischen echten und unechten Synergien differenziert. So genannte unechte Synergieeffekte sind beim objektivierten Unternehmenswert zu berücksichtigen. Solche Effekte lassen

sich ohne die Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrundeliegenden Maßnahmen realisieren. Auch diese Effekte sind jedoch nur insoweit zu berücksichtigen, als die Synergie stiftenden Maßnahmen bereits zum Bewertungsstichtag eingeleitet waren (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 33-34).

Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes ist von der Ausschüttung jener finanziellen Überschüsse auszugehen, die zum Stichtag zur Verfügung stehen. Ist die Planung in zwei Phasen unterteilt, ist in der ersten Phase die Aufteilung der finanziellen Überschüsse in Ausschüttungen und Thesaurierungen auf Basis des individuellen Unternehmenskonzeptes vorzunehmen. Liegen für die Thesaurierungen keine Pläne vor und wird keine konkrete Verwendung beabsichtigt, ist eine sachgerechte Prämisse zur Mittelverwendung zu treffen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 35-36).

Weiters ist zu berücksichtigen, ob die thesaurierungsbedingten Wertzuwächse einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung unterliegen. In der zweiten Phase der Planung wird das Ausschüttungsverhalten des Bewertungsobjektes mit jenem der Alternativanlage als äquivalent angesehen. Für die thesaurierten Beträge ist die Annahme einer kapitalwertneutralen Verwendung zu treffen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 36-37).

Da bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes die innewohnende Ertragskraft bewertet wird, spielen auch die Managementfaktoren eine Rolle. Das Verbleiben des Managements wird bei der Bewertung unterstellt. Bei personenbezogenen Unternehmen sind jedoch jene Erfolgsbeiträge, die in der Person des Eigentümers begründet sind, bei der Prognose künftiger finanzieller Überschüsse außer Acht zu lassen. Wurde bisher kein angemessener Unternehmerlohn berücksichtigt, sind die künftigen finanziellen Überschüsse zu korrigieren. Zusätzlich kann auch für unentgeltlich tätige Familienangehörige ein Lohnaufwand berücksichtigt werden. Beziehungen personeller Art, die im Rahmen des Eigentümerwechsels nicht übergehen, sind zu eliminieren (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 38-41).

Im letzten Punkt zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes wird die Berücksichtigung von Ertragsteuern der Unternehmenseigner dargestellt. Die Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern ist in der Praxis und Rechtsprechung anerkannt. Die zukünftigen Nettozuflüsse sind daher um die persönlichen Ertragsteuern

zu kürzen. Auch der Kapitalisierungszinssatz wird von den Ertragsteuern beeinflusst. Die praktische Umsetzung der unmittelbaren Berücksichtigung von Ertragsteuern erfordert Typisierungen hinsichtlich der Höhe des effektiven persönlichen Steuersatzes des Unternehmenseigners (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 43-44).

Bei der Bewertung anlässlich einer Unternehmensveräußerung oder anderen unternehmerischen Initiativen ist es sachgerecht, davon auszugehen, dass die persönliche Ertragsteuerbelastung der Nettozuflüsse aus dem Bewertungsobjekt der Ertragsteuerbelastung der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio entspricht. In diesen Fällen kann von einer unmittelbaren Steuerberücksichtigung abgesehen werden. Finden Unternehmensbewertungen aufgrund gesellschaftlicher oder vertraglicher Vorschriften statt, sind angesichts der Typisierung einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner tiefergehende Analysen erforderlich. Diese Analysen sind im Anhang weiter zu erläutern. Bei Einzelunternehmen und Personengesellschaften sind bei der Unternehmensbewertung stets persönliche Ertragsteuern zu berücksichtigen, wenn die persönliche Einkommenssteuer anstelle der in der Alternativrendite bereits berücksichtigten Unternehmensteuer tritt (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 45-47).

IDW S 1 2008 gibt Bestimmungen zu den finanziellen Überschüssen bei der Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte an. Hierbei werden die Typisierungen, die bei der objektivierten Unternehmenswertermittlung notwendig sind, durch individuelle Konzepte und Annahmen ersetzt. Bei der Ermittlung des subjektiven Unternehmenswertes können auch jene Maßnahmen, die nur geplant, zum Stichtag jedoch noch nicht eingeleitet oder dokumentiert sind, berücksichtigt werden (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 49).

IDW S 1 2008 weist darauf hin, dass es für die Ermittlung eines subjektiven Entscheidungswertes unerheblich ist, ob zu erwartende Synergieeffekte und die dafür erforderlichen Maßnahmen bereits eingeleitet sind oder nicht. Daher fließen sowohl echte als auch unechte Synergieeffekte in die Ermittlung des subjektiven Unternehmenswertes ein (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 50-51).

Im deutschen Standard wird darauf hingewiesen, dass eine abweichende Kapitalstruktur des Bewertungsobjektes zu einer Änderung des Unternehmenswertes führen

kann. Bei der Ermittlung des subjektiven Wertes werden die Finanzierungsannahmen individuell getroffen, wobei es zu unterschiedlichen Auswirkungen auf die finanziellen Überschüsse und den Kapitalisierungszinssatz kommen kann (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 52-55).

Veränderungen in der Geschäftsführungsorganisation sind auch bei der Ermittlung des subjektiven Unternehmenswertes einzubeziehen. Es sind alle finanziellen Auswirkungen möglichst genau zu berücksichtigen. Bezüglich der Berücksichtigung von Ertragsteuern der Unternehmenseigner ist die tatsächliche Steuerbelastung zugrunde zu legen. Eventuell können auch Typisierungen zur Anwendung kommen, wenn dies sachgerecht erscheint (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 56-58).

In Kapitel 5 von IDW S 1 2008 werden die Bestimmungen zur Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse angeführt. Diese Prognosetätigkeit stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Zu Beginn sind die nötigen Informationen zu beschaffen. Insbesondere sind hier unternehmens- und marktorientierte zukunftsbezogene Informationen erforderlich. Interne Planungsdaten wie Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen und Plan-Kapitalflussrechnungen sind zu verwenden. Nach der Informationsbeschaffung sind die bisherigen leistungs- und finanzwirtschaftlichen Entwicklungen des Unternehmens zu analysieren (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 68-74).

Aufbauend auf dieser Analyse werden die künftigen finanziellen Überschüsse prognostiziert. Für die nähere erste Phase lässt sich die Entwicklung der Überschüsse leichter vorwegnehmen als für die späteren Jahre. Die Planung wird meist in zwei Phasen unterteilt. Die Detailplanungsphase umfasst meist drei bis fünf Jahre und hierfür stehen hinreichend detaillierte Planungsrechnungen zur Verfügung. Die zweite Planungsphase geht von der Detailplanungsphase aus und zeigt auf, ob sich das Unternehmen nach der ersten Phase in einem Gleichgewichtszustand befindet oder ob sich die finanziellen Überschüsse noch konstant verändern und mit Hilfe einer konstanten Rate repräsentiert werden können (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 75-78).

Wichtig ist, das Unternehmenskonzept mit den erwarteten Rahmenbedingungen des Marktes zu analysieren. Dabei spielen auch Branchenkennzahlen eine Rolle. Ob die Planansätze der ersten Phase als Bezugsgröße für die zweite Phase herangezogen

werden können, ist zu überprüfen. Gegebenfalls sind auch Anpassungen vorzunehmen. Weiters wird darauf hingewiesen, dass mehrwertige Planungen Unsicherheiten reduzieren können (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 79-80).

Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse ist nach dem deutschen Standard außerdem auf ihre Plausibilität hin zu überprüfen. Die Teilplanungen müssen aufeinander aufbauen und plausibel sein. Zusätzlich sind verlässliche Bewertungsunterlagen zu nutzen. Der Wirtschaftsprüfer ist verpflichtet, diese Unterlagen auf Verlässlichkeit und Vollständigkeit zu überprüfen. Es sind geprüfte Jahresabschlüsse zu verwenden. Sollte keine Prüfung stattgefunden haben, hat sich der Wirtschaftsprüfer von der Verlässlichkeit der Daten zu überzeugen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 81-84).

Auch in Deutschland wurde in der Studie zur Bewertungspraxis, die bereits in Kapitel 4 vorgestellt wurde, auch die Länge des Detailplanungszeitraumes untersucht. 83 der 87 teilnehmenden Unternehmen antworteten. Die Detailplanungsphase weist bei 65,0 % der befragten Unternehmen drei bis fünf Jahre. 24,0 % gaben einen Detailplanungsraum von bis zu drei Jahren an. Einen Zeitraum von sechs und mehr Jahren wählten 13,0 % (vgl. Henselmann/Barth 2009, S. 86).

5.3 Schweiz

Die Schweizer Fachmitteilung zur Unternehmensbewertung geht in Abschnitt 7.2 näher auf die Analyse der in die Bewertung einfließenden Daten ein. Aufgezeigt wird, dass die Qualität der vorhandenen Daten bestimmt, inwiefern diese noch weiter zu analysieren und zu überprüfen sind. Für die Prognose der zukünftigen finanziellen Überschüsse sind zuerst Informationen zu beschaffen. Bei der Vergangenheitsanalyse ist darauf zu achten, dass die verwendeten Jahresabschlüsse geprüft sind oder zumindest der Qualität eines geprüften Jahresabschlusses entsprechen. Sollte dies nicht der Fall sein, sind Anpassungen vorzunehmen. Verwendet der Wirtschaftsprüfer Arbeiten anderer Prüfer, ist hierbei gemäß den Schweizer Prüfungsstandards vorzugehen. Die Schweizer Prüfungsstandards aus dem Jahre 2013 enthalten Bestimmungen zu der Verwendung von Arbeiten anderer Wirtschaftsprüfer. Diesen Bestimmungen ist auch in diesem Fall Folge zu leisten (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 13-14).

Die Schweizer Bestimmungen zur Unternehmensbewertung sehen weiters vor, dass die Unterlagen, die zur Bewertung herangezogen wird, nicht unbesehen übernommen werden dürfen. Sollten nicht analysierte oder plausibilisierte Daten verwendet werden, ist dies im Bericht zur Bewertung anzugeben. Eine Pflicht besteht jedoch zur Kontrolle der zu verwendeten Daten. Die Fachmitteilung besagt, dass selbst wenn der Wirtschaftsprüfer im Bericht angibt, die Daten seien unbesehen übernommen worden, wird er zur Rechenschaft gezogen werden, sollten diese falsch sein. Werden bei der plausibilitätsmäßigen Kontrolle Widersprüche oder Zweifel aufgedeckt, sind diese mit Hilfe ergänzender Arbeiten zu beseitigen oder es ist im Bericht darauf hinzuweisen (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 14).

Die Planung der Zukunftsdaten erfolgt in zwei Phasen, der Detailplanungsphase und der fernerer zweiten Phase. Die zweite Phase basiert ausgehend von der Detailplanungsphase auf langfristigen Fortschreibungen und Trendentwicklungen. Die Fachmitteilung weist hier darauf hin, dass zu prüfen ist, ob sich das Unternehmen nach der Detailplanungsphase in einem so genannten Gleichgewichtszustand befindet. Der kritischen Überprüfung der zugrunde liegenden Annahmen kommt hierbei eine große Bedeutung zu. Auch die Zukunftsdaten, wie Budgets und Mittelfristplanungen, sind zu plausibilisieren. Empfohlen wird außerdem, eine Vollständigkeitserklärung über die Daten und Sachverhalte von den Verantwortlichen einzuholen (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 14).

In der Schweizer Studie zur Bewertungspraxis dominiert die Zwei-Phasenmethode. In den untersuchten Bewertungen fanden sich Detailplanungsräume von drei bis 20 Jahren. Bei 68,0 % der untersuchten Unternehmen war die Detailplanungsphase drei bis fünf Jahre lang. Ob die Mehrheit davon eine drei, vier oder fünf Jahre lange Phase aufwies, lässt die Studie unbeantwortet (vgl. Hüttche 2012a, S. 4).

5.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung

Alle drei Normen zur Unternehmensbewertung behandeln die Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse. Österreich und Deutschland behandeln hierbei zuerst die Ermittlung des objektivierte Unternehmenswertes. Anschließend werden Regelungen bezüglich des subjektiven Unternehmenswertes und der Prognose der finanziellen Überschüsse angeführt (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 35-58; IDW S 1 2008,

Tz. 29-84). In der Schweiz wird diese Reihenfolge nicht eingehalten und es wird auch nicht unterschieden, ob eine Ermittlung des objektivierte oder subjektiven Unternehmenswertes vorliegt.

IDW S 1 2008 und KFS BW 1 2006 gehen bei der Ermittlung des objektivierte Unternehmenswertes vom Unternehmenskonzept aus. Diese Regelung fehlt in der Schweizer Fachmitteilung. In Deutschland enthält der Standard zusätzlich eine Definition der echten und unechten Synergieeffekte, die sowohl in Österreich als auch in der Schweiz fehlt. KFS BW 1 2006 erwähnt die Synergieeffekte jedoch bei der Ermittlung eines subjektiven Unternehmenswertes, wo sie auch einzubeziehen sind. Eine Definition was unter Synergieeffekte zu verstehen ist oder welche Synergieeffekte einzubeziehen sind, lässt das österreichische Fachgutachten unbeantwortet. In der Schweizer Fachmitteilung werden die Synergieeffekte nicht einmal erwähnt. In Deutschland werden außerdem die unechten Synergieeffekte auch bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes mit einbezogen (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 104). Die echten Synergieeffekte sind bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes nicht zu berücksichtigen, da diese Effekte durch subjektive Gegebenheiten des Käufers geprägt sind (vgl. Siepe 2002, S. 37). Bei der Berücksichtigung der unechten Synergieeffekte beim objektivierte Unternehmenswert wird aber vorausgesetzt, dass die entsprechenden Maßnahmen bereits eingeleitet wurden, weshalb sich faktisch die angeführten Beispiele lediglich auf den Fall der Verwertung steuerlicher Verlustvorträge reduzieren. Der Ausdruck „unechte Synergieeffekte“ in IDW S 1 2008 ist daher verwirrend (vgl. Peemöller 2001, S. 1404).

Ein weiterer Unterschied befindet sich bei den Bestimmungen zu den Ausschüttungsannahmen. In IDW S 1 2008 gibt es eine Regelung, wenn für die erste Planungsphase keine Planungen zur Verwendung thesaurierender Beträge vorliegen. In diesem Fall ist eine sachgerechte Prämisse zur Mittelverwendung zu treffen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 36). In Österreich sind keine Bestimmungen vorhanden, die darauf schließen lassen, wie vorzugehen ist, wenn es für die erste Planungsphase keine Planung zur Verwendung thesaurierender Beträge gibt (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 37). Auch in der Schweiz gibt es keine Regelung diesbezüglich.

Bezüglich der Berücksichtigung der Ertragsteuern betonen KFS BW 1 2006 und IDW S 1 2008 die Notwendigkeit dieser, während die Schweizer Fachmitteilung nicht auf die Ertragsteuerberücksichtigung eingeht. Keiner der Standards beinhaltet einen typisierten Steuersatz. In Deutschland hatte der IDW-Standard aus dem Jahre 2005 einen typisierten Steuersatz in der Höhe von 35,0 % vorgesehen. Dieser ist im neuen Standard aufgrund der Einführung der Abgeltungssteuer in Deutschland nicht mehr vorhanden (vgl. Hommel/Pauly/Nagelschmidt 2007, S. 2729).

Bei der Berücksichtigung von Steuern bei Kapitalgesellschaften findet sich in KFS BW 1 2006 die Möglichkeit, dass die persönliche Besteuerung entfällt. Dies ist dann der Fall, wenn zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und der Alternativanlage eine Ausschüttungsäquivalenz unterstellt werden kann (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 41). Im aktuellen deutschen Standard ist diese Vereinfachung für die Kapitalgesellschaften nicht vorgesehen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 43). Im IDW-Standard aus dem Jahre 2005 gab es jedoch auch in Deutschland eine solche Vereinfachung (vgl. IDW S 1 2005, Tz. 53). In der Schweiz existiert keine Vereinfachung für die Kapitalgesellschaften.

Die Bestimmungen zur Prognose der finanziellen Überschüsse sind in Österreich, Deutschland und der Schweiz gleichermaßen vorhanden. Alle drei Standards erläutern die Wichtigkeit der Informationsbeschaffung und der Analyse der vorhandenen Daten. Auch die Phasenmethode findet in allen Standards Anwendung. Österreich, Deutschland und die Schweiz beschreiben in derselben Weise die Detailplanungsphase und die zweite oder fernere Phase. Außerdem ist es nach allen drei Standards möglich, die Planung in mehr als zwei Phasen vorzunehmen. Dies wird ersichtlich, da alle drei Normen die Formulierung wählen, dass in den meisten Fällen die Planung in zwei Phasen vorgenommen wird. Mehrere Phasen erscheinen daher möglich. In Deutschland und in Österreich wird die Detailplanungsphase mit einem Zeitraum von üblicherweise drei bis fünf Jahren festgelegt. Die Schweizer Fachmitteilung enthält keinen Hinweis auf die Dauer der Detailplanungsphase.

Des Weiteren weisen alle nationalen Bestimmungen darauf hin, dass die Planung der finanziellen Überschüsse auf ihre Plausibilität hin zu beurteilen ist. Wie diese Plausibilisierung der Planungsrechnung zu erfolgen hat, bleibt in allen drei Ländern

offen. KFS BW 1 2006, IDW S 1 2008 und die Schweizer Fachmitteilung beinhalten keine Anhaltspunkte oder Hilfestellungen für die Plausibilisierung durch den Gutachter. Somit bleibt dem Gutachter lediglich der Rückgriff auf Literatur bezüglich der Abschlussanalyse und der Unternehmensplanung, um die von den berufsständischen Normen geforderte Plausibilisierung durchzuführen. Hier sollten die berufsständischen Normen versuchen, Klarheit zu verschaffen (vgl. Mandl/Purtscher/Baumüller 2013, S. 326).

Die Standards zur Unternehmensbewertung ermöglichen dem Bewerter in Bezug auf die Umsetzung des Phasenkonzeptes und der Länge der einzelnen Phasen Freiheiten. Aus diesem Grund soll nachfolgend diesbezüglich ein Vergleich der Bewertungspraxis in den drei Ländern stattfinden. In den empirischen Studien, die bereits in Kapitel 4 genannt wurden, befinden sich auch Ergebnisse bezüglich der Planungsrechnung.

Die Detailplanungsphase weist in Deutschland bei 65,0 % der befragten Unternehmen drei bis fünf Jahre auf. In Österreich umfasst die Phase überwiegend drei Jahre. (vgl. Henselmann/Barth 2009, S. 86; Nadvornik/Sylle 2012, S. 15). In der Schweiz dominiert wie auch in Österreich die Zwei-Phasenmethode (vgl. Hüttche 2012a, S. 4). In der deutschen Studie gibt es keine Ergebnisse dazu, wie viele Phasen es am häufigsten in der Praxis gibt (vgl. Henselmann/Barth 2009).

6. Bestimmungen zur Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse

6.1 Österreich

Das österreichische Fachgutachten legt die Bestimmungen zur Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse in Kapitel 5 dar. Zuerst wird erläutert, dass sich der Unternehmenswert aus der Kapitalisierung der künftigen Nettozuflüsse ergibt und mit Hilfe eines entsprechenden Kapitalisierungszinssatzes berechnet wird. Die Berechnung des Unternehmenswertes unterscheidet sich je nachdem, welche Lebensdauer das Unternehmen hat. Ist diese begrenzt, muss zum Barwert der künftigen Nettozuflüsse der Barwert der Nettozuflüsse aus der Aufgabe des Unternehmens addiert werden (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 59-61).

Da grundsätzlich jede Investition in ein Unternehmen mit einem Risiko verknüpft ist, beinhaltet KFS BW 1 2006 auch einen Abschnitt über die Berücksichtigung des Risikos. Dabei wird definiert, welche Risiken zu beachten sind. Unterschieden wird zwischen allgemeinem Unternehmensrisiko und speziellem Unternehmensrisiko. Zum allgemeinen Unternehmensrisiko zählen politische, umweltbedingte oder konjunkturelle Entwicklungen. Das spezielle Unternehmensrisiko umfasst die Risiken des bestimmten Unternehmens welches bewertet wird. Beispiele hierfür können Risiken aufgrund der Wettbewerbssituation, der Produktinnovation und Produktentwicklung, der Art der Unternehmensorganisation oder der Finanzierungsverhältnisse sein (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 62-64).

KFS BW 1 2006 weist darauf hin, dass eine eindeutige Abgrenzung zwischen allgemeinem und spezifischem Risiko für das Unternehmen problematisch sein kann. Deshalb wird meist das gesamte Unternehmensrisiko mit Hilfe eines Risikozuschlages zum Basiszinssatz oder mit Hilfe eines Abschlages vom Ertragswert berücksichtigt. Im Fachgutachten wird betont, dass sowohl national als auch international überwiegend die Zuschlagsmethode verwendet wird, weshalb bei den nachfolgenden Bestimmungen von dieser ausgegangen wird (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 65-66).

Im nächsten Abschnitt des Fachgutachtens werden die Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes beschrieben. Dieser besteht allgemein aus einem Basiszinssatz und einem Zuschlag für das Risiko. Zuerst wird der Basiszinssatz bestimmt, bei dem von einer risikolosen Kapitalanlage ausgegangen wird. Er kann von der zum Stichtag

geltenden Zinsstrukturkurve unter Berücksichtigung der Laufzeitäquivalenz zum Unternehmen abgeleitet werden. Alternativ kann die Effektivrendite einer Staatsanleihe mit einer Laufzeit von 10 bis 30 Jahren angenommen werden (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 67-68).

Zum Basiszinssatz gibt es auch eine Empfehlung von der Arbeitsgruppe „Unternehmensbewertung“ der Kammer der Wirtschaftstreuhänder, die am 18.10.2006 abgegeben wurde. Die Arbeitsgruppe ist der Meinung, dass die Ableitung des Basiszinssatzes aus der Zinsstrukturkurve von Staatsanleihen die theoriegerechte Vorgehensweise ist. Zur Schätzung der Zinsstrukturkurve stellt die Arbeitsgruppe die Schätzung aus Staatsanleihen mit dem Svensson-Verfahren als am geeignetsten dar. Die österreichische Kontrollbank veröffentlicht spot rates nur für einen Zeitraum von 10 Jahren. Bei Kenntnis der Parametervektoren können spot rates für danach liegende Zeiträume berechnet werden. Die Arbeitsgruppe empfiehlt hier, die Parametervektoren der Deutschen Bundesbank heranzuziehen. Grund dafür ist, dass deutsche Staatsanleihen aus österreichischer Sicht kein Währungsrisiko oder höheres Termin- oder Ausfallrisiko aufweisen und die Liquidität deutscher Staatsanleihen im Vergleich zu österreichischen höher ist (vgl. Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung 2006).

Die spot rates sind aus der zum Bewertungsstichtag gültigen Zinsstrukturkurve abzuleiten. Wird eine unbegrenzte Lebensdauer des Unternehmens angenommen, ist die Heranziehung der zum Bewertungsstichtag gültigen spot rate für eine Laufzeit von 30 Jahren zulässig. Die Empfehlung stellt außerdem dar, wie die spot rates mit Hilfe der Svensson Formel abgeleitet werden. Eine alternative Vorgehensweise zur Bestimmung des Basiszinssatzes ist die Heranziehung von Effektivrenditen langfristiger Staatsanleihen. Auch hierbei wird empfohlen, auf die Effektivrenditen deutscher Bundesanleihen abzustellen (vgl. Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung 2006).

Für die Bestimmung des Risikozuschlages sind die auf dem Markt beobachtbaren Risikoprämien als Ausgangsgrößen heranzuziehen. Diese sind dann in einem weiteren Schritt an das jeweilige Bewertungsobjekt anzupassen. Wenn für die Zukunft Veränderungen zu erwarten sind, hat eine Anpassung der Risikoprämien der Vergangenheit zu erfolgen. Die marktorientierten Risikozuschläge können auf Grundlage des Capital Asset Pricing Model (CAPM) oder auf Grund anderer kapitalmarktorien-

tierter Methoden ermittelt werden. Der Risikozuschlag ergibt sich auf Basis des CAPM durch Multiplikation der Marktrisikoprämie mit dem unternehmensindividuellen Beta-Faktor. Von den Risikoprämien nach dem CAPM werden das Geschäftsrisiko sowie das Kapitalstrukturrisiko umfasst. Eine Veränderung der Kapitalstruktur zieht eine Anpassung der Risikoprämie nach sich. Der Wirtschaftstreuhänder hat die Angemessenheit der Risikoprämie auf Basis des CAPM zu würdigen, und wenn nötig hat er Anpassungen vorzunehmen. Das Fachgutachten bietet jedoch keine Anhaltspunkte für die geforderten Anpassungen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 69-73).

Zur Bestimmung der Marktrisikoprämie gibt es eine Empfehlung der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung vom 04.10.2012. Die Arbeitsgruppe hält eine Marktrisikoprämie von 5,5 % bis 7,0 % vor persönlichen Steuern für angemessen (vgl. Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung 2012).

Des Weiteren sind wachsende finanzielle Überschüsse zu berücksichtigen, die entweder nominal oder real geplant werden können. Beide Varianten sollten zum gleichen Ergebnis führen, wobei die Praxis der Nominalrechnung den Vorzug gibt. Wachsende finanzielle Überschüsse können sich aufgrund von Preisänderungen oder auch Mengen- und Strukturänderungen ergeben. Diese Entwicklungen werden bis zum Planungshorizont rechnerisch in den finanziellen Überschüssen berücksichtigt. Kann in der Phase nach dem Planungshorizont von einem nachhaltigen Wachstum ausgegangen werden, wird dies in dieser Phase durch einen Wachstumsabschlag vom nominellen Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 74-77).

Bei der Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes sind auch Ertragsteuern zu berücksichtigen. Die Risikozuschläge, die auf Basis des CAPM ermittelt werden, verstehen sich nach Körperschaftssteuer, aber vor der persönlichen Einkommensteuer. Bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften kann in der zweiten Phase, unter der Annahme der Ausschüttungsäquivalenz zwischen der Alternativanlage und dem Bewertungsobjekt, die persönliche Besteuerung außer Acht gelassen werden. Bei Einzelunternehmen und Personengesellschaften sind die finanziellen Überschüsse mit der Alternativrendite nach persönlichen Ertragsteuern zu kapitalisieren (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 78-81).

Das CAPM wird teilweise kritisiert, da einige wertbestimmende Faktoren durch das Modell nicht erfasst werden, weshalb zusätzliche Risikokomponenten zu berücksichtigen sind. Zu diesen gehören die Size-Prämie, die Länderrisikoprämie, eine Prämie für KMU aufgrund mangelnder Mobilität und ein Zuschlag bei fehlender Diversifikationsmöglichkeit. In Österreich ergaben jüngste Untersuchungen am Aktienmarkt keine signifikanten Größeneffekte, weshalb sich für Österreich die Anwendung von Size-Prämien nicht rechtfertigen lässt. Auch den Ansatz von Länderrisikoprämien sieht KFS BW 1 2006 nicht vor. In Bezug zu den Zuschlägen aufgrund mangelnder Mobilität ist die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung der Ansicht, dass weder Zuschläge noch Abschläge vorzunehmen sind, solange sich aus rechtlichen Gründen nicht etwas anderes ergibt. Anpassungen der Risikozuschläge aufgrund mangelnder Mobilität sind somit in Österreich nicht zulässig. Das CAPM setzt voraus, dass die Investoren voll diversifiziert sind. Bei KMU liegt oft eine mangelnde Diversifikation des Eigentümers vor und in der Literatur wird dafür plädiert das dadurch entstehende unsystematische Risiko als bewertungsrelevant anzusehen. Ein Vorschlag zur Berücksichtigung der mangelnden Diversifikation ist das Total Beta. KFS BW 1 2006 geht darauf jedoch nicht ein (vgl. Mandl 2013, S. 173-183).

Zuletzt wird im Fachgutachten zwischen der Netto- und der Bruttokapitalisierung unterschieden. Die Nettokapitalisierung erfolgt mit dem Ertragswertverfahren oder mit dem Equity-Ansatz (DCF-Verfahren). Die Bruttokapitalisierung hingegen erfolgt mit Hilfe des WACC-Konzeptes oder des APV-Konzeptes (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 82-84).

6.2 Deutschland

IDW S 1 2008 geht in Kapitel 6 näher auf die Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse ein. Der Unternehmenswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse ermittelt. Dabei wird auf die Unterschiede bei der Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens eingegangen. Ist diese unbegrenzt, entspricht der Unternehmenswert dem Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens zuzüglich des Barwertes der finanziellen Überschüsse des nicht betriebsnotwendigen Vermögens. Bei begrenzter Lebensdauer wird noch der Barwert der künftigen Überschüsse, der aus der Aufgabe resultiert, hinzugerechnet (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 85-87).

Die künftigen finanziellen Überschüsse sind nicht mit Sicherheit für die Zukunft zu prognostizieren. Für die Übernahme der Risiken, die ein Unternehmen mit sich bringt, wird eine Risikoprämie veranschlagt. IDW S 1 2008 weist darauf hin, dass sowohl Praxis als auch Theorie davon ausgehen, dass Risiken stärker gewichtet werden als Chancen. Das Risiko fließt entweder als Abschlag vom Erwartungswert der finanziellen Überschüsse in die Bewertung ein oder als Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 88-89).

Der deutsche Standard zeigt auf, dass üblicherweise die Zinszuschlagsmethode verwendet wird und diese auch Vorteile mit sich bringt. In IDW S 1 2008 wird nicht zwischen unternehmensspezifischen und allgemeinen Risiken unterschieden, da eine solche Abgrenzung stets problematisch ist. Die Höhe des Risikozuschlages wird mit Hilfe von Typisierungen festgestellt. Ausgangsgrößen dafür sind am Markt beobachtbare Risikoprämien, die anzupassen sind. In der Vergangenheit beobachtete Risikoprämien müssen angepasst werden, sollten für die Zukunft andere Einflüsse erwartet werden. Dabei hat der Risikozuschlag sowohl das operative Risiko als auch das vom Verschuldungsgrad abhängige Kapitalstrukturrisiko abzudecken. Die marktgestützte Ermittlung des Risikozuschlages kann mit Hilfe des CAPM oder des Tax-CAPM vorgenommen werden (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 88-92). Weiters sind persönliche Ertragsteuern beim Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen, sofern die diskontierten finanziellen Überschüsse um persönliche Ertragsteuern vermindert wurden (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 93).

Nähere Ausführungen zum Kapitalisierungszinssatz und zur Ableitung der Risikoprämien befinden sich in Kapitel 7 des deutschen Standards. Hier wird angeführt, dass der Kapitalisierungszinssatz der Rendite einer adäquaten Alternativanlage entspricht. Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen sind insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) heranzuziehen. IDW S 1 2008 führt weiters an, welche Punkte bei der Festlegung des Basiszinssatzes zu beachten sind. Die Kapitalmarktmodelle CAPM und Tax-CAPM werden an dieser Stelle noch näher erläutert. Die einzelnen Bestandteile des TAX-CAPM und deren Ermittlung werden genannt (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 114-122). Das Tax-CAPM besteht aus dem Basiszinssatz, dem Betafaktor (der das systematische Risiko einer Aktie aufzeigt) und dem Erwartungswert

der Marktrisikoprämie nach Steuern. Deutschland hat im September 2012 eine Empfehlung für die Marktrisikoprämie abgegeben. Es wird eine Marktrisikoprämie von 5,0 % bis 6,0 % nach persönlichen Steuern und eine Marktrisikoprämie von 5,5 % und 7,0 % vor persönlichen Steuern empfohlen (vgl. IDW Fachnachrichten 2012, S. 568).

Size Prämien, Zuschläge wegen mangelnder Mobilität und Anpassungen aufgrund mangelnder Diversifikation bei KMU werden in Deutschland nicht berücksichtigt. In Bezug auf die Länderrisikoprämien hält der FAUB fest, dass die Länderrisiken bei der Prognose der finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen sind. Sollte diese Berücksichtigung aufgrund von Komplexitätsgründen unterbleiben, kommt ein Risikozuschlag in Betracht (vgl. Mandl 2013, S. 173-183).

Der deutsche Standard enthält Bestimmungen zur Berücksichtigung wachsender finanzieller Überschüsse. IDW S 1 2008 hält weiters fest, dass Preisänderungen die finanziellen Überschüsse beeinflussen können. Erwartete Preiserhöhungen werden im Rahmen der Nominalrechnung berücksichtigt. Die finanziellen Überschüsse, der Kapitalisierungszinssatz und die erwartete Preiserhöhung sind in der Nominalrechnung zu veranschlagen. Auch der risikofreie Zinssatz enthält ebenso eine Geldentwertungsprämie und ist somit eine Nominalgröße (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 94).

Abgesehen von den Preissteigerungen können auch Mengen- und Strukturveränderungen die nominalen finanziellen Überschüsse verändern. Um das Wachstum der künftigen finanziellen Überschüsse abzuschätzen, ist die erwartete Geldentwertungsrate daher nur ein Anhaltspunkt. Die Preiserhöhungen können mehr oder weniger stark von der Geldentwertungsrate abweichen. Außerdem kann nicht unterstellt werden, dass diese Preiserhöhungen zur Gänze auf den Kunden übertragen werden. Vielmehr ist im jeweiligen Bewertungsfall eine Annahme zu treffen, inwieweit Preissteigerungen auf den Kunden überwälzt werden können und ob mit weiteren Änderungen in Menge und Struktur zu rechnen ist (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 95-96).

Die Abschätzung des Wachstums in der zweiten Planungsphase bedarf einer eingehenden Analyse. Ist das Wachstum der finanziellen Überschüsse mit konstanter Rate unendlich hoch, ist zur Barwertermittlung der erste finanzielle Überschuss mit einem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, der um die Wachstumsrate vermindert ist.

Wird die Phasenmethode angewendet, ist in der Detailplanungsphase ein nur um die persönlichen Ertragsteuern gekürzter Kapitalisierungszinssatz zu verwenden. Erst in der fernerer Phase wird dann mit einem um einen Wachstumsabschlag geminderten Kapitalisierungszinssatz diskontiert (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 98).

Zur Brutto- und Nettokapitalisierung wird im Abschnitt 6.5 des IDW S 1 2008 Stellung genommen. Der Unternehmenswert kann sowohl direkt durch Nettokapitalisierung (Ertragswertmethode) als auch indirekt durch Bruttokapitalisierung (APV-Konzept) ermittelt werden. Die Bruttokapitalisierung erfolgt mehrstufig (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 99).

Der Einfluss der Kapitalstruktur des zu bewertenden Unternehmens auf die Kapitalisierungszinssätze ist bei beiden Bewertungsmethoden zu berücksichtigen. IDW S 1 2008 weist hierbei darauf hin, dass für die Bestimmung der Kapitalstruktur Marktwerte anstatt Buchwerte zu verwenden sind. Sollte sich die Kapitalstruktur im Zeitablauf ändern, ist der Risikozuschlag anzupassen. Wird der Kapitalisierungszinssatz kapitalmarktorientiert abgeleitet, sollte auch die Kapitalstruktur mit Hilfe eines Marktmodells im Risikozuschlag erfasst werden. IDW S 1 2008 führt hier das Modigliani-Miller-Theorem an. Weicht der Wirtschaftsprüfer von der Vorgehensweise ab, hat er dies zu erläutern und zu begründen. Entspricht die Kapitalstruktur nahezu jener der Alternativanlage, kann auf eine gesonderte Berücksichtigung der Kapitalstruktur des Bewertungsobjektes verzichtet werden (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 100).

6.3 Schweiz

In der Schweizer Fachmitteilung gibt es keine Ausführungen zu der Kapitalisierung von finanziellen Überschüssen. Es wird auch nicht auf die Zusammensetzung des Basiszinssatzes und des Risikozuschlages eingegangen.

In der Literatur und in Studien zeichnet sich jedoch ab, wie in der Schweizer Bewertungspraxis vorgegangen wird. Vorwiegend wird zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten das CAPM angewendet (vgl. Hüttche 2012a, S. 208-210).

6.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung

Österreich und Deutschland führen in ihren Standards Regelungen zur Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse an. Die Schweizer Fachmittelung enthält keine solchen Bestimmungen, weshalb in diesem Kapitel in erster Linie ein Vergleich zwischen KFS BW 1 2006 und IDW S 1 2008 stattfindet. In der Schweiz sind die Bewerter bezüglich der Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse an keine Bestimmungen gebunden (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008).

Der deutsche Standard und das österreichische Fachgutachten beinhalten einen Abschnitt über die Berücksichtigung des Risikos. In Österreich wird dabei zwischen allgemeinem und spezifischem Risiko differenziert. Dies ist in Deutschland nicht der Fall. In Österreich wird jedoch ebenfalls eingeräumt, dass eine Abgrenzung problematisch ist. In beiden Standards wird kaum auf die Risikoneutralität bzw. Risikofreude eingegangen. In Deutschland wird die Risikoaversion erwähnt. IDW S 1 2008 stellt klar, dass zukünftige Risiken stärker gewichtet werden als zukünftige Chancen. KFS BW 1 2006 geht überhaupt nicht auf die Risikoeinstellung des Bewertungssubjektes ein. Indirekt kann man aufgrund der Textpassagen jedoch auf risikoscheue Bewertungssubjekte schließen. Beide berufsständische Normen gehen demnach von einem risikoaversen Verhalten des Bewertungssubjektes aus. Es sollte jedoch klar gestellt werden, dass bei der Ermittlung eines subjektiven Unternehmenswertes auch risikoneutrale oder risikofreudige Einstellungen vorhanden sein können. Dies würde bedeuten dass der risikofreie Zinssatz nicht korrigiert oder die Korrektur in der umgekehrten Richtung vorgenommen werden müsste (vgl. Altenburger 2012, S. 263-264).

IDW S 1 2008 und KFS BW 1 2006 berücksichtigen Unsicherheiten mit der Risikozuschlagsmethode. Beide Standards begründen dies mit der nationalen und internationalen Tendenz zur Anwendung dieser Methode. Die Ermittlung des marktorientierten Risikozuschlages erfolgt in KFS BW 1 2006 nach dem CAPM oder auf der Grundlage anderer kapitalmarktorientierter Methoden, während IDW S 1 2008 das CAPM oder das Tax-CAPM vorsieht (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 105). Das CAPM und das Tax-CAPM stützen sich auf dieselben kapitalmarktorientierten Überlegungen (vgl. Wagner 2008, S. 67). Der Unterschied besteht darin, dass das Tax-CAPM den Einfluss persönlicher Steuern auf die Risikoprämie beachtet. Das Modell stammt aus

den USA und wurde an die deutschen Einkommensteuergegebenheiten angepasst (vgl. Peemöller/Beckmann/Meitner 2005, S. 93).

Im österreichischen Fachgutachten findet sich die Forderung nach Anpassung der Risikoprämien aus der Vergangenheit, wenn für die Zukunft Veränderungen erwartet werden. Es fehlen hier nähere Ausführungen zu den Anpassungen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 69). Auch der deutsche Standard fordert die Anpassung der Risikoprämien, falls für die Zukunft andere Einflüsse zu erwarten sind. Es wird hier aber darauf hingewiesen, dass der Risikozuschlag dabei sowohl das operative Risiko als auch das vom Verschuldungsgrad beeinflusste Kapitalstrukturrisiko abzudecken hat (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 91). KFS BW 1 2006 weist weiters darauf hin, dass die Angemessenheit des auf der Basis des CAPM ermittelten Risikozuschlages zu würdigen ist und allenfalls Anpassungen vorzunehmen sind. Was unter Anpassungen zu verstehen ist, wird nicht erläutert. Das Fachgutachten gibt auch nicht an, worauf dabei zu achten ist (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 72). IDW S 1 2008 enthält keine Forderung bezüglich der Würdigung der Angemessenheit der Risikoprämie durch den Gutachter.

In Österreich und Deutschland gibt es Empfehlungen bezüglich der Höhe der Marktrisikoprämie. In beiden Ländern wird eine Marktrisikoprämie in der Höhe von 5,5 % bis 7,0 % vor persönlichen Steuern empfohlen. (vgl. Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung 2012; IDW Fachnachrichten 2012, S. 568). Für die Schweiz gibt es keine Empfehlung der Treuhandkammer für die Höhe der Marktrisikoprämie.

KFS BW 1 2006 sieht die Berücksichtigung von persönlichen Steuern im Kapitalisierungszinssatz vor, es gibt dazu jedoch weder weitere Ausführungen, noch wird das Tax-CAPM erwähnt (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 78). Das IDW hat das Tax-CAPM in den deutschen Standard integriert (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 92). In der Schweizer Fachmitteilung zur Unternehmensbewertung wird weder das CAPM noch das Tax-CAPM genannt.

Ein weiterer Unterschied besteht bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften bezüglich der Berücksichtigung von persönlichen Steuern in der zweiten Phase. Dazu existiert in Österreich die Möglichkeit, diese nicht zu berücksichtigen, worauf bereits in Kapitel 5.1 hingewiesen wurde. Da in der zweiten Phase keine genauen Planungen

für das Ausschüttungsverhalten vorliegen, kann von einer Ausschüttungsäquivalenz zwischen Bewertungsobjekt und Alternativanlage ausgegangen werden (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 105).

KFS BW 1 2006 sieht den Verzicht der Berücksichtigung persönlicher Steuern vereinfachend auch in der ersten Phase vor (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 80). Dies kann trotz Vorliegen konkreter Planungen für das Ausschüttungsverhalten gerechtfertigt sein, wenn das Ausschüttungsverhalten nicht wesentlich von jenem der Alternativanlage abweicht (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 106). In der Praxis wird es daher in Österreich kaum zur Berücksichtigung von persönlichen Steuern bei Kapitalgesellschaften kommen (vgl. Knoll/Rasinger/Wala 2006, S. 4). IDW S 1 2008 sieht eine solche Vereinfachung für Kapitalgesellschaften nicht vor. Ansonsten decken sich die Bestimmungen in Österreich und Deutschland.

7. Bestimmungen zu den Plausibilitätsbeurteilungen

7.1 Österreich

KFS BW 1 2006 enthält des Weiteren Erklärungen zu den Anhaltspunkten für Plausibilitätsbeurteilungen. Bei Unternehmen, die an der Börse notieren, sind die Börsenkurse zur Beurteilung der Plausibilität des ermittelten Unternehmenswertes heranzuziehen. Sollte es hier zu wesentlichen Abweichungen kommen, sind diese näher zu analysieren. Können Abweichungen nicht sachlich begründet werden, sollten die Ausgangsdaten der Bewertung einer kritischen Prüfung unterzogen werden (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 112).

Neben den Börsenkursen können auch Multiplikatormethoden zur Plausibilitätsbeurteilung herangezogen werden. Das Fachgutachten gibt an, dass in der Praxis die Multiplikatormethode bei der Preisfindung für kleine und mittlere Unternehmen Anwendung findet. Diese Vorgehensweise kann jedoch keine Unternehmensbewertung ersetzen. Die Multiplikatormethode ist somit keine Unternehmensbewertung (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 113-114).

Die bereits in Kapitel 4 und 5 beschriebene Studie liefert auch Ergebnisse bezüglich der Plausibilitätsbeurteilung. 92,0 % der Befragten verwenden dazu die Multiplikatormethode. Weiters wurde gefragt, welche Multiplikatoren eingesetzt werden. Dabei gaben 65,6 % den Umsatzmultiplikator an, 56,3 % den EBIT-Multiplikator und 34,9 % den EBITDA-Multiplikator an. Auf den Gewinnmultiplikator entfallen 31,7 % (vgl. Nadvornik/Sylle 2012, S. 13).

7.2 Deutschland

Der deutsche Standard zur Unternehmensbewertung beinhaltet zwei Anhaltspunkte für Plausibilitätsbeurteilungen. Diese sind Börsenkurse und vereinfachte Preisfindungen. Bezüglich des Börsenkurses wird auf Abschnitt 3 IDW S 1 2008 verwiesen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 142).

In Abschnitt 3 wird die Relevanz von Börsenkursen behandelt. IDW S 1 2008 weist darauf hin, dass Börsenkurse, die für Unternehmensanteile zur Verfügung stehen, bei der Plausibilitätsbeurteilung heranzuziehen sind. Besondere Einflüsse, die sich

auf die Börsenkursbildung ausgewirkt haben, sind zu analysieren und sorgfältig darzustellen. Nicht begründbare Abweichungen sind Argumente für eine kritische Überprüfung der Ausgangsdaten (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 14-15).

Bei speziellen Bewertungsanlässen, wie zum Beispiel Abfindung und Ausgleich, ist der Verkehrswert nur mit Rücksicht auf den Börsenkurs zu ermitteln. Hierzu gibt es einen Beschluss des Verfassungsgerichtshofes vom 27.04.1999, auf den im deutschen Standard explizit hingewiesen wird. Das Ertragswertverfahren ist auch bei diesen Anlässen anerkannt. Liegt der Börsenkurs jedoch über dem Ertragswert, ist der Börsenkurs als Mindestgröße heranzunehmen. Dies gilt jedoch nur, wenn der Börsenkurs mit dem Verkehrswert der Aktien übereinstimmt. Bei Herannahme des Börsenkurses ist stets auf einen geeigneten Durchschnittskurs abzustellen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 16).

Auch vereinfachte Preisbildungen können Anhaltspunkte für Plausibilitätsbeurteilungen sein. Vereinfachte Preisfindungen können Ergebnismultiplikatoren, umsatz- oder produktmengenorientierte Multiplikatoren sein. Insbesondere bei kleineren und mittelgroßen Unternehmen werden Multiplikatoren herangezogen, wie in Kapitel 8 näher dargestellt wird (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 143-144).

Auch die deutsche Studie liefert Ergebnisse bezüglich der Plausibilitätsbeurteilung. In der Praxis wird bei der Multiplikatorbildung überwiegend auf ertragsorientierte Variablen abgestellt. 70,4 % verwenden den EBIT-Multiplikator, 56,2 % den EBITDA-Multiplikator und 50,7 % nehmen den Umsatz als Größe zur Plausibilitätsbeurteilung heran (vgl. Henselmann/Barth 2009, S. 68).

7.3 Schweiz

Die Schweizer Fachmitteilung weist darauf hin, dass sowohl die Basisdaten als auch die Plandaten zu plausibilisieren sind. Außerdem wird aufgezeigt, dass die Analyse vergangener Erfolgsrechnungen ein wichtiger Schritt zur Plausibilisierung von künftigen Ergebnissen ist. Es gibt jedoch keine Stellungnahme, welche genauen Daten für die Plausibilitätsbeurteilung heranzuziehen sind. Es wird nicht auf Börsenkurse oder Multiplikatoren eingegangen (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 14).

Die Bewertungspraxis in der Schweiz zeigt, dass der EBITDA-Multiplikator dominiert. An zweiter Stelle steht der EBIT-Multiplikator. Weiters wird aufgezeigt, dass Werte vergleichbarer Unternehmen häufiger angewendet werden als Preise vergleichbarer Unternehmen. Genaue Zahlen werden in der Studie jedoch nicht genannt (vgl. Hüttche 2012a, S. 211-212).

7.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung

Im Gegensatz zur Schweiz gibt es sowohl in Österreich als auch in Deutschland in den Standards zur Unternehmensbewertung Bestimmungen bezüglich Plausibilitätsbeurteilungen. Beide Gutachten geben dabei Börsenkurse, Multiplikatormethoden und vereinfachte Preisbildungen an (vgl. KFS BW 1 2006; IDW S 1 2008). In der Schweiz wird angegeben dass Ergebnisse zu plausibilisieren sind. Verfahren dazu werden jedoch nicht genannt (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 14).

Deutschland hat zu den Börsenkursen noch einen eigenen Abschnitt und geht somit ausführlicher auf das Thema ein. Auch bezüglich der vereinfachten Preisbildungen wird in IDW S 1 2008 auf Kapitel 8 verwiesen, wo diese noch weiter behandelt werden (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 14-16). In Österreich finden sich keine Verweise auf andere Abschnitte des Fachgutachtens, und die Bestimmungen sind weniger ausführlich als jene des IDW S 1 2008. Sowohl das österreichische Fachgutachten als auch der deutsche Standard geben an, dass die Multiplikatormethode keine Unternehmensbewertung ersetzen kann (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 114; IDW S 1 2008, Tz. 144).

In der Unternehmensbewertungspraxis verwenden die drei Länder unterschiedliche Multiplikatoren. In Österreich dominiert der Umsatzmultiplikator, in Deutschland der EBIT-Multiplikator und in der Schweiz der EBITDA-Multiplikator.

8. Bestimmungen zur Bewertung spezieller Unternehmen

8.1 Österreich

Im österreichischen Fachgutachten befinden sich besondere Bestimmungen für Wachstumsunternehmen, ertragsschwache Unternehmen, Unternehmen mit bedarfswirtschaftlichem Leistungsauftrag, Unternehmen mit negativen finanziellen Überschüssen sowie für kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU). Zuerst werden Wachstumsunternehmen beschrieben, von denen grundsätzlich überdurchschnittliche Wachstumsraten erwartet werden. In diesem Fall ist die Prognose der finanziellen Überschüsse unsicher. Aus diesem Grund ist eine Analyse der Wettbewerbsfähigkeit, des Marktvolumens, der Verfügbarkeit der Ressourcen, der Anpassungsmaßnahmen und der Finanzierbarkeit des Wachstums vonnöten. Eine Planung in mehreren Phasen ist bei Wachstumsunternehmen besonders sinnvoll. Diese Phasen sind: Anlaufphase, Phase mit überdurchschnittlichem Umsatz- und Ertragswachstum und Phase mit normalem Wachstum (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 115-117).

Ertragsschwache Unternehmen werden ebenfalls definiert und es wird angemerkt, dass es bei solchen Unternehmen wichtig ist, Fortführungs- sowie Zerschlagungskonzepte zu beurteilen. Ergibt das Zerschlagungskonzept einen höheren Barwert als das Fortführungskonzept, so entspricht der Unternehmenswert dem Liquidationswert. Wird eine Fortführung des Unternehmens aufgrund der Konzepte als vorteilhaft angesehen, ist dies kritisch durch den Wirtschaftsprüfer zu beurteilen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 118-119).

Unternehmen mit bedarfswirtschaftlichem Leistungsauftrag oder Non-Profit Organisationen geht es vorrangig darum, die Kostendeckung sicherzustellen. Als Unternehmenswert ist ein Rekonstruktionswert anzusetzen, da nicht-finanzielle Ziele im Vordergrund stehen. Dabei ist zu berücksichtigen, ob die Leistungserstellung effizienter erreicht werden kann. Eine Liquidation kommt auch bei unzureichender Ertragskraft nicht in Frage, außer die Kostendeckung ist nicht mehr gewährleistet (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 120-121).

Bei Unternehmen mit negativen Überschüssen muss geprüft werden, ob diese durch Fremdkapitalaufnahmen oder Gewinnthesaurierungen ausgeglichen werden können. Verbleiben auf Grundlage der Planungen negative finanzielle Überschüsse, dann ist

bei der Abzinsung der Einzahlungen, die aus diesem Grund zu zahlen sind, ein Risikoabschlag vom Basiszinssatz vorzunehmen. Wird der Kapitalmarkt jedoch bei der Bewertung beachtet, ist sowohl für positive als auch für negative finanzielle Überschüsse ein Risikozuschlag zum Basiszinssatz anzusetzen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 122-123).

KFS BW 1 2006 beinhaltet auch Regelungen zu kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Zuerst werden Kennzeichen von kleinen und mittleren Unternehmen angegeben. Risiken solcher Unternehmen ergeben sich aus der Fähigkeit des Eigners, der Abhängigkeit von wenigen Produkten, einer nicht vorhandenen Unternehmensplanung, einer oftmals zu geringen Eigenkapitalausstattung und beschränkten Finanzierungsmöglichkeiten. Der Wirtschaftstreuhänder hat daher besonders auf die Abgrenzung des Bewertungsobjektes, die Bestimmung des Unternehmerlohnes und die Zuverlässigkeit der Informationen zu achten (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 124).

Bei der Abgrenzung des Bewertungsobjektes ist die betriebliche von der privaten Sphäre korrekt zu trennen. Eine Hilfestellung hierfür können steuerliche Sonderbilanzen sein. Wird ein objektivierter Unternehmenswert ermittelt, sind typisierende Annahmen über die zukünftige Kapitalstruktur zu treffen, wenn kein dokumentiertes Unternehmenskonzept vorliegt. Werden Sicherheiten aus der Privatsphäre eingebracht, sind dafür Aufwendungen für Avalprovisionen anzusetzen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 125-126).

Weitere Bestimmungen betreffen den Unternehmerlohn. Bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen sind die Fähigkeiten und Beziehungen des Unternehmenseigners von besonderer Bedeutung, weshalb diese Erfolgsfaktoren durch einen angemessenen Unternehmerlohn zu berücksichtigen sind. Wenn Angehörige des Unternehmenseigners unentgeltlich im Unternehmen tätig sind, ist diesen Personen ein angemessener Lohnaufwand zu gewähren (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 127).

In KFS BW 1 2006 wird auch zu den eingeschränkten Informationsquellen bei den KMU Stellung genommen. Liegt keine oder nur eine mangelhafte Planungsrechnung vor, ist die Unternehmensleitung zu einer Erstellung einer Erfolgs- und Finanzprognose zu veranlassen. Dabei sind externe Informationen und auch vergangene festgestellte Entwicklungen zu berücksichtigen. Unsicherheiten aufgrund einer fehlenden

oder mangelhaften Planungsrechnung dürfen nicht durch Abschläge von den finanziellen Überschüssen und auch nicht durch Zuschläge zum Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden. Ist keine oder eine mangelhafte Planungsrechnung vorhanden, so muss der Wirtschaftstreuhänder auf diesen Sachverhalt und die damit verbundenen Einschränkungen hinweisen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 128-129).

In Österreich ist bei einem KMU weiters zu hinterfragen, inwiefern die vorliegenden Daten zuverlässig sind, da die Jahresabschlüsse nicht verpflichtend zu prüfen sind. Der Wirtschaftstreuhänder muss daher die Plausibilität der wesentlichen Basisdaten feststellen. Vergangene Erfolge sind dabei von Einmalereignissen zu bereinigen. Die bereinigten Vergangenheitsserfolge sind dann um jede erkennbare Veränderung zu bereinigen, die bei der Durchführung der Unternehmensbewertung bereits wirksam geworden ist. Das österreichische Fachgutachten zählt folgende Veränderungen auf (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 130-131):

- Erhebliche Änderung des Leistungsprogrammes oder der Kapazität in jüngster Vergangenheit;
- wenn Erfolge durch Strukturänderungen beeinflusst waren, das Unternehmen jedoch in Zwischenzeit an diese Änderungen angepasst wurde;
- wenn in den letzten Jahren besonders günstige oder ungünstige Konjunkturverhältnisse vorlagen und sich diese künftig wahrscheinlich ändern werden;
- wesentliche Veränderung der Konkurrenzsituation gegenüber den Vergleichsjahren;
- wesentliche Änderungen die bei den Führungskräften und Mitarbeitern anstehen;
- vernachlässigte oder stark betriebene Forschung in den Vergleichsjahren.

8.2 Deutschland

In Deutschland wird im Fachgutachten zur Unternehmensbewertung in Kapitel 8 auf Besonderheiten bei der Bewertung eingegangen. Im Vordergrund stehen hier Stellungnahmen zur Bewertung wachstumsstarker Unternehmen, ertragsschwacher Unternehmen, Unternehmen mit nicht vorrangig finanzieller Zielsetzung und kleine bis mittelgroße Unternehmen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 145).

Zuerst werden Wachstumsunternehmen definiert und es wird festgestellt, dass bei der Prognose der finanziellen Überschüsse mit erheblichen Unsicherheiten zu rechnen ist, da die Vergangenheitsergebnisse keinen ausreichenden Anhaltspunkt für die zukünftigen Entwicklungen geben. Aus diesem Grund sind andere Daten, wie zum Beispiel die nachhaltige Markt- und Wettbewerbsfähigkeit des Leistungsprogrammes oder die aufgrund des Wachstumes erforderlichen Anpassungsmaßnahmen der Unternehmenskultur, zu analysieren. Die Risikoprämie und der Wachstumsabschlag haben die Besonderheiten von Wachstumsunternehmen zu honorieren (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 146-148).

Anschließend werden ertragsschwache Unternehmen definiert und erklärt, dass eine dauerhafte Ertragsschwäche zur Insolvenz führen kann. Daher wird darauf hingewiesen, dass der Wirtschaftsprüfer auch die Beurteilung von Zerschlagungskonzepten vorzunehmen hat, sollte dies eine Alternative im jeweiligen Fall sein. Ist bei ertragsschwachen Unternehmen von ihrer Fortführung auszugehen, ist vor allem die Bestimmung des Unternehmenskonzeptes von besonderer Bedeutung. Bei einem objektivierten Unternehmenswert sind nur bereits eingeleitete Maßnahmen zu berücksichtigen. Anders ist dies bei einem subjektiven Unternehmenswert. Der Wirtschaftsprüfer hat die Konzepte zur Überwindung der Ertragsschwäche zu prüfen und darauf aufbauend sind die zukünftigen finanziellen Überschüsse zu prognostizieren (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 149-151).

IDW S 1 2008 sieht auch bestimmte Regelungen bei der Bewertung von Unternehmen vor, die nicht vorrangig finanzielle Ziele verfolgen. Bei solchen Unternehmen ist der Rekonstruktionswert zu ermitteln. Dieser kann niedriger angesetzt werden, wenn die Schaffung einer effizienteren Unternehmenssubstanz durch geringere Kosten erreicht werden kann. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen ist mit dem Liquidationswert zu bewerten. Oft sind solche Unternehmen vorrangig auf die Leistungserstellung ausgerichtet, die Aufgaben wie der öffentlichen Vorsorge oder dem karikativen Zweck dienen. Aus diesem Grund kommt eine Liquidation auch bei unzureichender Ertragskraft meist nicht in Frage (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 152-153).

Der deutsche Standard definiert in Folge kleine und mittelgroße Unternehmen. Bei diesen Unternehmen ist besonders auf die Abgrenzung des Bewertungsobjektes zu achten. Die private Sphäre ist streng von der betrieblichen zu trennen. Dabei können

steuerliche Sonderbilanzen helfen. IDW S 1 2008 weist darauf hin, dass kleine und mittelgroße Unternehmen meist kein angemessenes Eigenkapital besitzen. Daher sind künftige Maßnahmen zur Stärkung der Unternehmenssubstanz und deren Auswirkungen auf die zukünftigen finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen. Soll anstelle einer Stärkung der Unternehmenssubstanz Vermögen aus dem Privatbereich zur Verfügung gestellt werden, sind die Aufwendungen für Avalprovisionen zu berücksichtigen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 154-159).

Weiters wird aufgezeigt, dass die Bestimmung eines Unternehmerlohnes von besonderer Bedeutung ist. Ein wichtiges Problem sind die eingeschränkten Informationsmöglichkeiten. Die Jahresabschlüsse sind überwiegend steuerlich ausgerichtet und Investitionen werden meist nur in langen Intervallen vorgenommen, was bei der Analyse der vergangenen Daten zu beachten ist (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 160-161).

Sollte es keine dokumentierte Unternehmensplanung geben, kann der Wirtschaftsprüfer das Unternehmen auffordern, eine Planung vorzulegen. Der Prüfer hat diese kritisch zu überprüfen. Meist wird von KMU lediglich eine allgemeine Vorstellung über die zukünftige Entwicklung bereitgestellt. Können diese nicht durch konkrete Anhaltspunkte bestätigt werden, kann der Wirtschaftsprüfer allein aufgrund der Vergangenheitsanalyse eine Ertragsprognose erstellen. IDW S 1 2008 enthält hierbei die Empfehlung, in solchen Fällen eine Szenarioanalyse durchzuführen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 162-163).

Das deutsche Fachgutachten geht in Bezug zu den KMU auch auf vereinfachte Preisfindungen ein. Dazu gehört vor allem die Anwendung von Ergebnismultiplikatoren und umsatz- oder produktmengenorientierten Multiplikatoren, die in der Praxis auch angewendet werden. Definiert wird weiters, wie mit Hilfe dieser Verfahren die Preise berechnet werden. Zusätzlich wird aufgezeigt, dass vereinfachte Preisfindungen bei der Plausibilitätskontrolle helfen können. Ist der Wirtschaftsprüfer als Berater tätig, kann ein Vergleich des Zukunftserfolgswertes und des Marktwertes aufgrund vereinfachter Preisfindung einen Anhaltspunkt für eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Unternehmens sein. Im Gutachten zur Bewertung hat der Wirtschaftsprüfer anzugeben, inwiefern und mit welchen Auswirkungen vereinfachte Preisfindungen eingesetzt wurden (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 164-169).

Da bei KMU doch wesentliche Unterschiede zu großen Unternehmen vorliegen, hat sich die Arbeitsgruppe „Bewertung von KMU“ des IDW näher mit dieser Thematik auseinandergesetzt. Wie bereits erwähnt, wurde 2012 ein Katalog mit der Bezeichnung „Fragen und Antworten zur praktischen Anwendung des IDW S 1“ verabschiedet. In diesem Katalog wird auch zur Bewertung von KMU Stellung genommen. Der Katalog besagt, dass IDW S 1 2008 einen geeigneten Rahmen für die Bewertung von Unternehmen unterschiedlicher Größe darstellt. In Bezug auf den Kapitalisierungszinssatz wird klargestellt, dass auch für die KMU eine marktgestützte Ermittlung des Risikozuschlages vorzunehmen ist. Size Premiums (pauschale Zuschläge für die Größe) werden auch im Katalog abgelehnt. Im Frage-Antwort-Katalog des IDW wird jedoch eingeräumt, dass die objektivierte Bewertung von freiberuflichen Praxen mittels Multiplikatoren erfolgen kann. (vgl. FAUB 2012, S. 417).

Im letzten Abschnitt über Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung wird auf den Substanzwert eingegangen. Der Substanzwert wird als Gebrauchswert der betrieblichen Substanz definiert. Dem Alter der Substanz ist bei der Ermittlung Rechnung zu tragen. In der Praxis ist der Substanzwert, vor allem bei immateriellen Werten, schwierig zu ermitteln. IDW S 1 2008 stellt klar, dass dem Substanzwert aufgrund seines fehlenden Bezuges zu den finanziellen Überschüssen keine Bedeutung bei der Bewertung von Unternehmen zukommt. Aus diesem Grund sind Substanzwerte von Prüfern nur dann zu ermitteln, wenn dies im Auftrag ausdrücklich festgelegt wurde. Zur Ermittlung des Substanzwertes sind die allgemeinen Grundsätze, die bereits in Abschnitt 4 des deutschen Standards aufgezählt wurden, anzuwenden (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 170-172).

IDW S 1 2008 regelt die Bestimmungen für den Fall negativer finanzieller Überschüsse bereits in Abschnitt 6.2 über die Berücksichtigung des Risikos bei der Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse. Die Unsicherheit im Falle negativer Überschüsse kann entweder als Zuschlag zum Absolutbetrag des Erwartungswertes oder als Abschlag vom Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 89).

8.3 Schweiz

In der Schweizer Fachmitteilung finden sich keine Bestimmungen zur Bewertung bestimmter Unternehmen. Die Bewertung von Wachstumsunternehmen, ertragsschwachen Unternehmen, KMU und Unternehmen ohne Gewinnabsicht wird nicht dargestellt. Die Schweizer Fachmitteilung geht somit nicht auf die Besonderheiten verschiedener Unternehmen ein.

8.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung

In der Fachmitteilung der Schweiz sind keine Bestimmungen zur Bewertung besonderer Unternehmen zu finden. Auf die Besonderheiten von Unternehmen wie KMU oder ertragsschwache Unternehmen wird nicht spezifisch eingegangen. Folglich werden bei der nachfolgenden Gegenüberstellung nur die österreichischen und deutschen Bestimmungen miteinander verglichen.

Beide Standards handeln zuerst die wachstumsstarken Unternehmen ab, danach die ertragsschwachen, dann jene mit nicht vorrangig finanzieller Zielsetzung und abschließend die kleinen und mittelgroßen Unternehmen. IDW S 1 2008 enthält weiters noch einen Abschnitt zum Substanzwert, welcher in KFS BW 1 2006 fehlt. In Österreich wird die Orientierung am Substanzwert im neuen Fachgutachten abgelehnt. Ist er jedoch auf Grund vertraglicher Regelungen zu bestimmen, wird auf das alte Fachgutachten aus dem Jahre 1989 verwiesen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 109).

Die Definition von wachstumsstarken Unternehmen sowie die Feststellung erheblicher Unsicherheiten bei der Prognose der finanziellen Überschüsse decken sich in Österreich und Deutschland. In KFS BW 1 2006 wird darauf hingewiesen, die Prognose der finanziellen Überschüsse in mehreren Phasen vorzunehmen (Anlaufphase, Phase mit überdurchschnittlichem Umsatz- und Ertragswachstum und Phase mit normalem Wachstum) und daraus Ergebnisbandbreiten abzuleiten (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 117). Die Aufforderung die Planung in Phasen vorzunehmen existiert in IDW S 1 2008 nicht. Der deutsche Standard weist jedoch darauf hin, dass die Risikoprämie und der Wachstumsabschlag die Besonderheiten von schnell wachsenden Unternehmen zu berücksichtigen haben (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 148). Das österreichische Fachgutachten nimmt dazu nicht Stellung.

Die Definition von ertragsschwachen Unternehmen stimmt in KFS BW 1 2006 und IDW S 1 2008 überein. In beiden Standards wird die Beurteilung von Zerschlagungskonzepten gefordert. Bei einer Fortführung des Unternehmens hat der Wirtschaftsprüfer nach beiden Normen die Plausibilität und Realisierbarkeit der Fortführungsmaßnahmen kritisch zu beurteilen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz.118; IDW S 1 2008, Tz. 149-151). Die Bestimmungen zur Bewertung von Unternehmen mit bedarfswirtschaftlichem Leistungsauftrag decken sich in Österreich und Deutschland, wobei Deutschland von Unternehmen mit nicht vorrangig finanzieller Zielsetzung spricht (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 152).

Unterschiede zwischen KFS BW 1 2006 und IDW S 1 2008 befinden sich in den Regelungen zu den negativen finanziellen Überschüssen. Die Bestimmungen zu der Bewertung von Unternehmen mit negativen Überschüssen sind im österreichischen Fachgutachten umfangreicher. In KFS BW 1 2006 gibt es in diesem Fall die Forderung zu prüfen, inwieweit die negativen finanziellen Überschüsse durch Fremdkapitalaufnahmen oder Gewinnthesaurierungen ausgeglichen werden könnten bzw. sollen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 122). Der deutsche Standard nimmt dazu nicht Stellung. Verbleiben negative finanzielle Überschüsse, hat nach KFS BW 1 2006 ein Risikoabschlag vom Basiszinssatz zu erfolgen. Bei einer Beachtung des Kapitalmarktes ist jedoch auch bei negativen Überschüssen ein Risikozuschlag hinzuzurechnen. In Deutschland gibt es keine kapitalmarktorientierte Unterscheidung bezüglich der negativen Überschüsse. IDW S 1 2008 besagt, dass negative finanzielle Überschüsse entweder durch Zuschlag zum Absolutbetrag des Erwartungswertes der negativen Überschüsse oder durch einen Abschlag vom Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen sind. Da sich beide Standards vor allem bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes am Kapitalmarkt orientieren, ist die Regelung im österreichischen Fachgutachten konsequenter (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 105).

Bei den Bestimmungen zu den kleinen und mittelgroßen Unternehmen unterscheiden sich die beiden Standards ebenfalls. Ein Unterschied betrifft die integrierte Planungsrechnung. Beide Gutachten sehen vor, dass der Wirtschaftsprüfer bei der Unternehmensleitung um die Vorlage einer Planungsrechnung ansuchen muss, sollte diese nicht vorliegen. Wird trotzdem keine Planungsrechnung vorgelegt, kann der Wirtschaftsprüfer nach IDW S 1 2008 eigenständig eine Ertragsprognose auf Basis der

Vergangenheitsanalyse erstellen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 163). Laut österreichischem Fachgutachten ist dies nicht möglich. KFS BW 1 2006 weist nur auf die Vornahme entsprechender Anpassungen im Zuge der Plausibilisierung hin (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 103). KFS BW 1 2006 besagt, dass die bereinigten Vergangenheitserfolge um jede bereits eingetretene oder erkennbare Veränderung zu berichtigen sind. Das Fachgutachten zählt derartige Veränderungen auch exemplarisch auf (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 131). IDW S 1 2008 enthält ebenfalls die Bestimmung der Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse. Es gibt jedoch keine detaillierte Auflistung von Veränderungen wie im österreichischen Fachgutachten (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 161).

Das IDW hat 2012 einen Frage-Antwort-Katalog veröffentlicht, indem auch zur Bewertung von KMU Stellung genommen wird. Die Empfehlungen betreffen vor allem die Anpassungen des Risikozuschlages und die Ablehnung von Size Premiums (vgl. FAUB 2012, S. 417). In Österreich gibt es hierzu noch keine Empfehlungen.

9. Bestimmungen zur Bewertung von Unternehmensanteilen

9.1 Österreich

KFS BW 1 2006 sieht auch Bestimmungen zur Bewertung von Unternehmensanteilen vor. Der objektivierte Wert eines Unternehmensanteils lässt sich aus der Multiplikation des objektivierten Gesamtunternehmenswertes mit dem jeweiligen Prozentsatz des Anteils berechnen (indirekte Methode). Minderheitsabschläge oder Minderheitszuschläge sind dabei nicht zulässig. Sind Unternehmensteile unterschiedlich mit Vermögensrechten ausgestattet, ist dieser Umstand bei der Bewertung zu berücksichtigen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 132).

Bei der Bewertung von börsennotierten Unternehmen ist zu prüfen, inwieweit der Börsenkurs als Untergrenze relevant ist. Wird ein subjektiver Wert eines Unternehmensanteils ermittelt, sind die spezifischen Möglichkeiten des Anteilseigners zu berücksichtigen. Hierbei wird auf die erwarteten Nettoeinnahmen des Anteilseigners abgestellt (direkte Methode). Die indirekte Methode wird in KFS BW 1 2006 als problematisch dargestellt, da subjektive Zu- und Abschläge zum oder vom quotalen Wert vorzunehmen sind (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 133-134).

9.2 Deutschland

IDW S 1 2008 geht auf die Bewertung von Unternehmensanteilen bereits in den begrifflichen Grundlagen ein. Der Wert für einen Unternehmensanteil kann in Deutschland direkt oder indirekt ermittelt werden. Bei der direkten Methode erfolgt die Ableitung des Wertes aus den Zahlungsströmen zwischen Unternehmer und Anteilseigner. Bei der indirekten Methode wird der Wert aus dem Gesamtunternehmenswert abgeleitet (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 13).

Es wird auch der objektivierte Unternehmenswert als quotaler Wertanteil am objektivierten Gesamtwert dargestellt. Der subjektive Wert eines Unternehmensanteils beinhaltet auch die individuellen persönlichen Verhältnisse und Ziele des Anteilseigners. IDW S 1 2008 weist auch darauf hin, dass der Preis für einen Unternehmensanteil durch Angebot und Nachfrage entsteht und wesentlich vom Grenznutzen der jeweiligen Käufer und Verkäufer bestimmt wird. Tatsächliche Preise für Unternehmensanteile sowie für Unternehmen können bei gegebener Vergleichbarkeit mit dem

Bewertungsobjekt zur Plausibilitätsbeurteilung von Anteilswerten und Unternehmenswerten dienen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 13).

9.3 Schweiz

Die Schweizer Fachmitteilung enthält keine Anhaltspunkte für die Bewertung von Unternehmensanteilen. Es gibt somit keine Bestimmungen, wie bei der Bewertung vorzugehen ist.

9.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung

Die Bestimmungen zur Bewertung von Unternehmensanteilen sind in Österreich und Deutschland gleich geregelt. In der Schweiz befinden sich dazu keine Regelungen.

KFS BW 1 2006 und IDW S 1 2008 stellen beide die direkte und indirekte Methode der Wertermittlung dar. Das österreichische Fachgutachten weist darauf hin, dass die Berücksichtigung von Minderheitsab- oder -zuschlägen unzulässig ist (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 132). IDW S 1 2008 enthält diese Bestimmung nicht. Das österreichische Fachgutachten stellt die indirekte Methode bei der Ermittlung eines subjektiven Anteilswertes aufgrund der Anwendung von subjektiven Zu- oder Abschlägen als problematisch dar, während der deutsche Standard hierbei keine Empfehlung für eine Methode gibt (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 134). In Deutschland wird auf die Beurteilung der Plausibilität von Anteilswerten eingegangen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 13). KFS BW 1 2006 enthält diesbezüglich keine Angaben.

10. Bestimmungen zur Dokumentation und Berichterstattung

10.1 Österreich

Der Wirtschaftstreuhänder hat in Österreich zu Beginn einer Unternehmensbewertung einen schriftlichen Auftrag mit folgenden Mindestinhalt einzuholen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 135):

- Auftraggeber;
- Auftragnehmer;
- Auftragsbedingungen;
- Bewertungsobjekt;
- Bewertungsanlass;
- Bewertungszweck;
- Funktion des Wirtschaftstreuhänders;
- Bewertungsstichtag;
- Etwaige Weitergabebeschränkungen;
- Hinweis auf die Einholung einer Vollständigkeitserklärung vor Ausfertigung des Gutachtens.

Bezüglich der Arbeitspapiere sind die berufsüblichen Grundsätze anzuwenden. Die Arbeitspapiere dienen dazu, dass ein sachverständiger Dritter die Bewertungsschritte nachvollziehen kann. Außerdem sollen mit Hilfe der Papiere die geleisteten Arbeiten sowie der Umfang der Arbeiten dokumentiert werden. Der Wirtschaftstreuhänder hat des Weiteren eine Vollständigkeitserklärung vom Unternehmen einzuholen. Eine solche Erklärung hat zusätzlich darzulegen, dass die Plandaten den aktuellen Erwartungen der Unternehmensführer entsprechen. Überdies müssen die Plandaten plausibel abgeleitet worden sein und alle Chancen und Risiken sind mit einzubeziehen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 136-137).

Im letzten Abschnitt von KFS BW 1 2006 wird angeführt, welche Aussagen das Bewertungsgutachten zu enthalten hat (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 138):

- Auftrag;
- Bewertungsobjekt, vor allem in wirtschaftlicher, rechtlicher und steuerlicher Hinsicht;

- Unterlagen die zur Verfügung gestellt und verwendet wurden;
- Vergangenheitsanalyse und vergangene Entwicklung des Unternehmens;
- Planungs- und Prognoserechnungen;
- Plausibilitätsbeurteilung der Planung;
- verwendete Bewertungsmethode und Begründung für ihre Anwendung;
- Bewertungsschritte und Plausibilitätsbeurteilungen;
- Darstellung und Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens;
- Bewertungsergebnis.

Sollten vertrauliche Unternehmensdaten zu schützen sein, können diese in einem getrennten Anhang angeführt werden (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 138).

10.2 Deutschland

In Kapitel 9 des deutschen Standards zur Unternehmensbewertung finden sich Bestimmungen zur Dokumentation und Berichterstattung beim Vorgang der Bewertung. Die Arbeitspapiere müssen für einen sachverständigen Dritten nachvollziehbar sein. Des Weiteren ist eine Vollständigkeitserklärung einzuholen. Im Bewertungsgutachten ist ein eindeutiger Unternehmenswert zu nennen und auch zu begründen. Der Empfänger des Gutachtens soll die Wertfindung und die Methodik nachvollziehen und verstehen können (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 175).

Das Gutachten muss die Funktion des Wirtschaftsprüfers und das verwendete Wertkonzept beschreiben. Auch die Darstellung der Vorgehensweise der Unternehmensbewertung ist im Gutachten erforderlich. Weiters ist das Vorgehen bei der Prognose der finanziellen Überschüsse anzugeben. Nach dem Grundsatz der Klarheit ist zu verdeutlichen, auf welchen Annahmen der ermittelte Unternehmenswert beruht (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 176-177).

Wurden Plausibilitätsbeurteilungen anhand von Börsenkursen vorgenommen, sind diese darzustellen. Wird der Börsenkurs von Unternehmensanteilen als Mindestwert herangezogen, ist eindeutig auf den Börsenkurs einzugehen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 178).

Zum Schluss werden in IDW S 1 2008 die wesentlichen Inhalte des Gutachtens aufgezählt, die folgendes umfassen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 179):

- Darstellung der Bewertungsaufgabe (Auftraggeber, Auftrag);
- Erklärung der angewandten Bewertungsgrundsätze und –methoden;
- Darstellung des Bewertungsobjektes (rechtliche, wirtschaftliche, steuerliche Grundlagen);
- Darstellung der Informationen die verwendet wurden (Vergangenheitsanalyse, Planungsrechnungen, Verfügbarkeit und Qualität der Ausgangsdaten, Plausibilitätsbeurteilung, Abgrenzung von übernommenen Informationen);
- Darstellung der Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens (Ableitung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes, Berechnung des Barwertes der finanziellen Überschüsse);
- Darstellung der Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens;
- Unternehmenswert;
- abschließende Feststellung.

Der Wirtschaftsprüfer hat auf eine klare Berichterstattung und die Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze zu achten. Nach dem Grundsatz der Klarheit der Berichterstattung hat der Wirtschaftsprüfer klar dazustellen, auf welchen Prämissen der von ihm ermittelte Unternehmenswert beruht (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 24-67).

10.3 Schweiz

Im Abschnitt 8 der Schweizer Fachmitteilung zur Unternehmensbewertung wird auf die Berichterstattung bei Unternehmensbewertungen eingegangen. Zuerst wird die Berichterstattung definiert und klargestellt, dass die Inhalte und Methoden so darzustellen sind, dass der fachkundige Leser deren Einfluss auf das Bewertungsergebnis erkennen kann. Es wird zwischen drei Arten von Berichten unterschieden (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 17):

- Bewertungsgutachten;
- Zusammenfassung des Bewertungsgutachtens;
- Wertüberlegungen.

Als Bewertungsgutachten darf ein Bericht nur dann deklariert werden, wenn er alle Anforderungen dieser Publikation im vollen Umfang erfüllt. Um welche Anforderungen es sich handelt, wird im Fachgutachten nicht explizit angeführt. Aus Vertraulich-

keitsgründen kann in der Berichterstattung auf Details verzichtet werden. Diese können dann in der Zusammenfassung dargestellt werden. Beinhaltet der Bericht lediglich Wertüberlegungen, so ist darauf hinzuweisen und der Bericht ist in diesem Fall nicht als „Unternehmensbewertung“ zu bezeichnen (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 17).

Alle drei Arten der Berichterstattung sollen folgende Inhaltspunkte aufweisen (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 18):

- Auftrag und Stellung des Bewerter;
- Beschreibung des Bewertungsobjektes;
- Darstellung der verwendeten Informationen;
- angewandte Bewertungsmethoden;
- Bewertungsergebnis;
- Auftragsbestätigung.

Im Anhang zur Fachmitteilung befindet sich ein Muster mit höherem Detaillierungsgrad der Inhaltspunkte. Dieses soll dem Bewerter als Hilfestellung dienen (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 18).

Die Schweizer Fachmitteilung enthält zusätzlich die Bestimmung, eine Qualitätskontrolle durchzuführen. Die Bewertungsarbeiten sind durch eine nicht in den Auftrag einbezogene Person kritisch zu überprüfen. Da die Unternehmensbewertung komplex ist, ist diese Arbeit einem Mitarbeiter zuzuweisen, der den erforderlichen Grad an fachlicher Qualifikation mitbringt. Weiters kann es bei der Bewertung von kritischen Mandaten angebracht sein, weitere Experten auch außerhalb des eigenen Unternehmens zu konsultieren. Was genau unter kritischen Mandaten zu verstehen ist wird nicht beantwortet (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 18). Die Grundsätze schreiben außerdem vor, dass die Bewertungsansätze nachvollziehbar und klar darzustellen sind (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 12).

10.4 Gegenüberstellung und kritische Würdigung

Alle drei berufsständischen Normen enthalten Bestimmungen zur Dokumentation und Berichterstattung der Unternehmensbewertung. Die Inhalte des Bewertungsgutachtens werden dargestellt. Hierbei decken sich die Fachgutachten weitgehend. In der

Schweiz werden drei Arten von Berichten unterschieden (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 17). Eine solche Unterscheidung gibt es in Österreich und Deutschland nicht.

Nach KFS BW 1 2006 ist zu Beginn einer Unternehmensbewertung ein Auftrag mit Mindestinhalt einzuholen (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 135). In Deutschland und der Schweiz wird auf diese Notwendigkeit nicht hingewiesen. Die Schweizer Fachmitteilung enthält im Anhang ein Muster für ein Inhaltsverzeichnis des Bewertungsberichtes. Somit ist die Darstellung des Inhalts im Schweizer Gutachten am detailliertesten. Des Weiteren wird auch nur in der Schweiz die Möglichkeit einer Konsultation eines externen Experten angesprochen (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 17-18).

Alle drei Standards fordern die Einholung einer Vollständigkeitserklärung. Im österreichischen Fachgutachten wird der Inhalt dieser Erklärung näher spezifiziert. Die Vollständigkeitserklärung hat nach KFS BW 1 2006 zu erklären, dass die vorgelegten Plandaten den aktuellen Erwartungen der Unternehmensleitung entsprechen, plausibel abgeleitet sind und alle Chancen und Risiken berücksichtigen (KFS BW 1 2006, Tz. 137). In der Schweizer Fachmitteilung existiert ein Muster für die Vollständigkeitserklärung im Anhang (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 24).

In Österreich und der Schweiz ist es möglich, aufgrund von Vertraulichkeitsgründen auf Details in der Berichterstattung zu verzichten und diese nur im Anhang oder der Zusammenfassung anzuführen. Eine solche Bestimmung ist im deutschen Standard nicht zu finden. Der Verzicht wird aber auch nicht untersagt. Bestimmungen zur Qualitätskontrolle werden nur in der Schweizer Fachmitteilung gegeben (vgl. Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 18).

In den Deutschen sowie in den Schweizer Grundsätzen befindet sich ein Abschnitt über die Forderung nach einer klaren und nachvollziehbaren Berichterstattung. Eine solche wird in den österreichischen Grundsätzen vermisst. In Deutschland und der Schweiz wird unter dem Grundsatz der Klarheit der Berichterstattung die Bekanntgabe der Annahmen auf denen der ermittelte Unternehmenswert beruht, verstanden (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 66-67; Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 12). In KFS BW 1 2006 findet sich dieser Wortlaut nicht. Ein Grundsatz der Klarheit der Berichterstattung wird nicht definiert.

11. Zusammenfassung

Österreich, Deutschland und die Schweiz haben gemeinsam, dass in allen drei Ländern in erster Linie berufsständische Normen zur Unternehmensbewertung zur Anwendung kommen. In der vorliegenden Arbeit wurden die Unterschiede dieser Normen herausgefiltert und analysiert. In den Kapiteln 4, 5 und 7 wurden zusätzlich Ergebnisse empirischer Studien zur Unternehmensbewertungen präsentiert und verglichen. Für jedes Land wurde jeweils eine Studie dargestellt. Auch hier wurden die Unterschiede zwischen den Ländern herausgefiltert und es konnte festgestellt werden, dass sich die Bewertungspraxis überwiegend an die berufsständischen Normen hält.

KFS BW 1 2006, IDW S 1 2008 und die Schweizer Fachmitteilung zur Unternehmensbewertung unterscheiden sich jedoch sowohl in der Struktur als auch teilweise im Inhalt. Während Österreich und Deutschland ihre Standards zur Unternehmensbewertung annähernd gleich strukturiert haben, ist die Schweizer Fachmitteilung weniger umfangreich und unterscheidet sich auch stark vom Aufbau. Zusätzlich werden nicht alle Themen, die sich in KFS BW 1 2006 und IDW S 1 2008 befinden, behandelt. Die wichtigsten Unterschiede werden nachfolgend noch einmal dargestellt.

In Österreich werden auch bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes subjektive Einflüsse berücksichtigt. Im deutschen Standard und der Schweizer Fachmitteilung ist dies nicht der Fall. In Deutschland und der Schweiz sind Bewertungszweck und Funktion des Wirtschaftsprüfers miteinander verknüpft. Österreich hat sich von dieser Kopplung gelöst (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 102).

Österreich und Deutschland behandeln in ihren Standards zur Unternehmensbewertung die Berücksichtigung von Ertragsteuern. In der Schweizer Fachmitteilung befinden sich keine Regelungen dazu. Die Berücksichtigung von Transaktionskosten wird nur in KFS BW 1 2006 erwähnt (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 103).

Bezüglich der Bewertungsverfahren führen alle drei Länder das Ertragswertverfahren und die DCF-Verfahren an. Die Schweiz behandelt im Fachgutachten außerdem noch die Marktwertmethode, die Substanzwertmethode und das Mittelwertverfahren. In Deutschland hält IDW S 1 2008 fest, dass die Planungsrechnung für die Ertragswertmethode auch nach IFRS oder US GAAP aufgestellt sein kann (vgl.

IDW S 1 2008, Tz. 102). Weder Österreich noch die Schweiz beinhalten diese Bestimmung. Ein weiterer Unterschied betrifft die Bestimmung der künftigen Free Cashflows. Während KFS BW 1 2006 hierzu zwei unterschiedliche Schemata anführt, je nachdem, ob eine integrierte Planungsrechnung vorliegt oder nicht, beinhaltet IDW S 1 2008 nur ein Schema für die Ermittlung der Free Cashflows (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 103). Die Schweizer Fachmitteilung führt kein Schema dazu an. Insgesamt sind die Bestimmungen zu den Bewertungsverfahren in Österreich und Deutschland wesentlich detaillierter als in der Schweiz.

Der deutsche Standard enthält bei den Bestimmungen zur Ermittlung der finanziellen Überschüsse eine Definition der Synergieeffekte, die sowohl in Österreich als auch in der Schweiz fehlt (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 103). KFS BW 1 2006 enthält die Möglichkeit, dass bei Kapitalgesellschaften die persönliche Steuer entfällt, wenn zwischen der Alternativanlage und dem zu bewertenden Unternehmen eine Ausschüttungsäquivalenz angenommen werden kann (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 41). Der aktuelle deutsche Standard und die Schweizer Fachmitteilung sehen diese Möglichkeit nicht vor.

Regelungen zur Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse fehlen in der Schweizer Fachmitteilung zur Gänze. Die Bestimmungen in Österreich und Deutschland unterscheiden sich in Bezug auf die Ermittlung des marktorientierten Risikozuschlages. IDW S 1 2008 sieht hierfür, im Gegensatz zu KFS BW 1 2006, neben dem CAPM auch das Tax-CAPM vor (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 92). Auch hier findet sich im österreichischen Fachgutachten die Möglichkeit, in beiden Planungsphasen bei Kapitalgesellschaften auf die Berücksichtigung von persönlichen Steuern zu verzichten (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 80). Der deutsche Standard aus dem Jahre 2008 sieht eine solche Vereinfachung für die Kapitalgesellschaften nicht vor.

Die Bestimmungen zur Plausibilitätsbeurteilung decken sich in Österreich und Deutschland. In der Schweizer Fachmitteilung fehlen Regelungen dazu. In Österreich und Deutschland werden in den Normen zur Unternehmensbewertung außerdem spezielle Unternehmen, wie ertragsschwache Unternehmen oder KMU, behandelt. Auch hier fehlen diesbezügliche Regelungen in der Schweizer Fachmitteilung. Unterschiede zwischen Österreich und Deutschland finden sich in den Bestimmungen zu den KMU. Nach IDW S 1 2008 kann der Wirtschaftsprüfer bei einer fehlenden integ-

rierten Planungsrechnung eine eigenständige Ertragsprognose aufstellen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 163). KFS BW 1 2006 bietet keine solche Möglichkeit (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 103).

Ein weiterer Unterschied betrifft die negativen finanziellen Überschüsse. In KFS BW 1 2006 findet sich dazu eine kapitalmarktorientierte Unterscheidung, die im deutschen Standard fehlt. Danach ist in Österreich bei Beachtung des Kapitalmarktes auch bei negativen Überschüssen ein Risikozuschlag hinzuzurechnen (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 105).

Die Bestimmungen zur Bewertung von Unternehmensanteilen decken sich in Österreich und Deutschland wieder. In der Schweizer Fachmitteilung finden sich auch hier keine Regelungen, was wieder verdeutlicht, dass diese Norm insgesamt die am wenigsten detaillierte ist.

Im letzten Abschnitt aller Standards finden sich die Bestimmungen zur Dokumentation und Berichterstattung. In Österreich und der Schweiz gibt es die Möglichkeit, aus Vertraulichkeitsgründen auf Details in der Berichterstattung zu verzichten (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 138; Schweizer Treuhandkammer 2008, S. 17). IDW S 1 2008 sieht eine solche Handhabung nicht vor. In der Schweizer Fachmitteilung befindet sich im Anhang ein Muster für das Inhaltsverzeichnis des Bewertungsberichtes und auch ein Muster einer Vollständigkeitserklärung. Solche Hilfestellungen geben weder der österreichische noch der deutsche Standard. Auch die Qualitätskontrolle befindet sich nur in der Schweizer Fachmitteilung.

12. Schlussbetrachtungen

Wie die zusammenfassende Übersicht noch einmal verdeutlicht, ist die Schweizer Fachmitteilung zur Unternehmensbewertung jene mit dem geringsten Detaillierungsgrad. Das österreichische Fachgutachten und der deutsche Standard decken sich in den meisten Bestimmungen. IDW S 1 2008 ist dennoch umfangreicher als KFS BW 1 2006, weshalb der deutsche Standard in Österreich oft als Interpretationshilfe verwendet wird (vgl. Kranebitter 2007, S. 21). In der vorliegenden Arbeit wurden dennoch einige Unterschiede zwischen Österreich und Deutschland dargelegt.

Zum Schluss der vorliegenden Arbeit sollen nun die Stärken und Schwächen der Standards zur Unternehmensbewertung aufgrund der vorliegenden Analyse der Unterschiede dargelegt werden. Aufgrund der derzeitigen Überarbeitung der österreichischen Fachmitteilung sollen darauf aufbauend Möglichkeiten einer Orientierung am deutschen oder Schweizer Standard aufgezeigt werden.

Konkret betreffen die Überlegungen zur bevorstehenden Reform des Fachgutachtens in Österreich die Besonderheiten bei der Bewertung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen, insbesondere die Anwendung der Multiplikatormethode, die Plausibilisierung der Unternehmensplanung, die Berücksichtigung von Synergieeffekten, die Ermittlung der ewigen Rente und die Berücksichtigung von persönlichen Steuern. (vgl. Mandl/Purtscher/Baumüller 2013, S. 316). Einige dieser Themen wurden auch in der vorliegenden Arbeit behandelt.

Die Fachmitteilung der Schweizer Treuhandkammer nimmt im Gegensatz zur österreichischen Fachmitteilung und zum deutschen Standard nicht zu allen wichtigen Themenfeldern der Unternehmensbewertung Stellung. Die enthaltenen Bestimmungen decken sich größtenteils mit den beiden anderen Normen oder zumindest mit einem davon. Aus diesem Grund gibt es kaum einen erkennbaren Vorteil der Schweizer Fachmitteilung gegenüber KFS BW 1 2006 oder gegenüber IDW S 1 2008. Die Schweizer Fachmitteilung liefert aufgrund ihres geringen Umfangs und Detaillierungsgrades kaum Anhaltspunkte für die Reform des österreichischen Fachgutachtens. Der Fokus auf die Abläufe kann jedoch als möglicher Vorteil

gewertet werden. Auch die Anhänge, die dem Wirtschaftsprüfer als Hilfestellung dienen, sind positiv zu beurteilen.

Das aktuelle österreichische Fachgutachten zur Unternehmen orientierte sich stark am deutschen Standard, der damals ebenfalls überarbeitet wurde. Aus diesem Grund ergaben sich auch viele Gemeinsamkeiten der Normen (vgl. Mandl/Rabel 2006, S. 102). Mögliche Vorteile des deutschen Standards gegenüber dem österreichischen Fachgutachten finden sich in den Bestimmungen zu den Synergieeffekten und bei der Berücksichtigung persönlicher Steuern. Der deutsche Standard enthält eine Definition der Synergieeffekte, die in Österreich fehlt. Eine solche Definition ist jedoch wichtig, da Synergieeffekte bei Unternehmensbewertungen, vor allem bei Akquisitionen eine bedeutende Rolle spielen. Des Weiteren wurde im deutschen Standard das Tax-CAPM eingeführt, welches die persönlichen Steuern bereits berücksichtigt (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 92). Diese beiden Themenbereiche sind unter anderem Teil der Reformüberlegungen in Österreich.

In Anbetracht dieser Vorteile des deutschen Standards, könnte sich das neue österreichische Fachgutachten bei den Themen der Synergieeffekte und der Berücksichtigung persönlicher Steuern in der Unternehmensbewertung am aktuellen deutschen Standard orientieren. Die Synergieeffekte werden in IDW S 1 2008, wie in Kapitel 5 dieser Arbeit beschrieben, ausführlich behandelt. In Österreich fehlten bisher Bestimmungen diesbezüglich. Bei der Ermittlung eines subjektiven Unternehmenswertes wird jedoch in KFS BW 1 2006 darauf hingewiesen, dass Synergieeffekte der konkreten Situation des Bewertungsobjektes einzubeziehen sind (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 42). Weitere Ausführungen zu den Synergieeffekten fehlen jedoch. Wichtig ist die Berücksichtigung von Synergien vor allem beim Unternehmenskauf. Dabei sind vor allem die echten Synergieeffekte, wie sie im deutschen Standard definiert werden, von Bedeutung. Die aktuellen Regelungen des IDW S 1 2008 bezüglich der Synergieeffekte werden jedoch in der Literatur auch als problematisch angesehen. Der deutsche Standard versteht unter Synergieeffekten sowohl realisierte als auch potentielle Synergien. Weiters findet sich in IDW S 1 2008 ein Widerspruch in Bezug auf die Berücksichtigung von externen oder internen Synergien (vgl. Franke 2009, S. 38). Da Synergien unzählige Ausprägungen haben können, ist eine Unterscheidung in echte und unechte Synergieeffekte, wie sie der deutsche Stan-

dard fordert, nicht einfach durchzuführen (vgl. Meichelbeck 2012, S. 714). Trotz dieser Probleme scheinen eine Berücksichtigung der Synergien und eine Aufnahme in das österreichische Fachgutachten wünschenswert. Dabei sollte jedoch darauf geachtet werden, dass nur die externen Synergien in den Standard aufgenommen werden (vgl. Wollny 2010, S. 187).

Die Berücksichtigung persönlicher Steuern ist ebenfalls ein Thema der Reformüberlegungen. Wie in dieser Arbeit dargelegt, werden in KFS BW 1 2006 die persönlichen Steuern berücksichtigt. Jedoch gibt es unterschiedliche Bestimmungen bezüglich der Ermittlung eines objektivierten und subjektiven Unternehmenswertes (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 40, KFS BW 1, Tz 46). Differenziert wird ebenfalls, ob eine Personengesellschaft oder Kapitalgesellschaft vorliegt (vgl. KFS BW 1 2006, Tz. 41). Deutschland versuchte mit der Einführung des Tax-CAPM die persönlichen Steuern zu berücksichtigen (vgl. IDW S 1 2008, Tz. 92).

Im Gegensatz zum CAPM kommt es beim Tax-CAPM zu einer Betrachtung nach persönlichen Steuern. Da sich mittlerweile die Steuersysteme in Österreich und Deutschland weitestgehend decken, wäre auch für Österreich die Aufnahme des Tax-CAPM anzudenken. Bei der Anwendung des Tax-CAPM gibt es jedoch in der Praxis einige Probleme. So ist die Marktrisikoprämie nach Steuern nicht dem Kapitalmarkt zu entnehmen. Für die Ermittlung der Marktrendite nach persönlichen Steuern ist die Bekanntheit des Zeitpunktes der Kursgewinnrealisierung vonnöten. In Deutschland gibt es hierzu eine Studie von Stehle (vgl. Stehle 2004, S. 928-936). In Österreich gibt es dazu jedoch noch keine Daten, weshalb auf die Studie von Stehle aus Deutschland zurückgegriffen werden müsste. Dies könnte jedoch zu Fehlern führen. Die Meinungen zur Aufnahme des Tax-CAPM in das österreichische Fachgutachten sind geteilt. International wird die Anwendung des Tax-CAPM nicht diskutiert (vgl. Aschauer/Purtscher 2011, S. 156-157).

Die Anwendung der Multiplikatormethode für die Berechnung des Unternehmenswertes wird in allen drei Ländern verneint. In der Praxis kann eine gut fundierte Multiplikatoranalyse bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen ohne Unternehmensplanung jedoch durchaus eine Alternative für die Wertfindung sein (vgl. Nestler 2012, S. 1273). Aus diesem Grund könnte es für alle drei Standards womöglich sinnvoll sein, von der herrschenden Lehre abzuweichen.

Deutschland hat, wie bereits erwähnt, 2012 einen Katalog mit Fragen und Antworten zur praktischen Anwendungen des IDW S 1 2008 veröffentlicht. Diese Empfehlungen erweitern den deutschen Standard zur Unternehmensbewertung (vgl. Nestler 2012, S. 1272). Es stellt sich daher die Frage, ob das IDW in naher Zukunft den IDW S 1 2008 reformiert oder bei problematischen Themen lediglich den Frage-Antwort-Katalog erweitert. Eine Erweiterung des Frage-Antwort-Kataloges hat den Vorteil der Flexibilität. Im Zuge der Reformierung des österreichischen Fachgutachtens wäre daher auch die Erstellung eines solchen Kataloges zu überdenken. Dadurch wäre es möglich konkreter und schneller zu aktuellen Themen Stellung zu nehmen (vgl. Mandl/Purtscher/Baumüller 2013, S. 354).

Die Schweiz könnte in Anbetracht der doch sehr detaillierten Standards in Österreich und Deutschland ebenfalls eine Reform der aktuellen Fachmitteilung zur Unternehmensbewertung in Betracht ziehen. Vor allem zu den Themen Kapitalisierung finanzieller Überschüsse, Anhaltspunkte zur Plausibilitätsbeurteilung und die Bewertung spezieller Unternehmen wie KMU fehlen in der Schweizer Fachmitteilung Regelungen. Hier könnte die Schweizer Treuhandkammer umfassendere Bestimmungen anführen um die Bewertungspraxis zu vereinheitlichen und den Wirtschaftsprüfern einen Rahmen vorzugeben. Da die Schweizer Treuhandkammer mit der Fachmitteilung nur eine Empfehlung geben möchte, sind umfassendere Bestimmungen eventuell gar nicht erwünscht um den Wirtschaftsprüfern Freiheiten und mehr Flexibilität zu gewähren. Die Schweiz könnte jedoch auch den flexibleren Weg einschlagen und aktuelle Themen mit Hilfe eines Frage-Antwort-Kataloges aufgreifen.

Literaturverzeichnis

Ambs, O./Wymann, J.-J. (2011): Unternehmensbewertung für Klein- und Mittelbetriebe, In: Trex – der Treuhandexperte, Ausgabe 03/2011, Online unter URL: http://www.trex.ch/xml_1/internet/de/application/d5/f22.cfm?view=trex.printArchiv&showYear=2011&showMagazin=143&showArtikel=2042&CFID=801012&CFTOKEN=3d5bce9df4d5cc4-68268FA7-5056-8200-12CCBC89E6CFE8DA [14.03.2013]

Altenburger, O. (2012): Zur Bewertung von Unternehmen mit Auszahlungsüberschüssen: Fallstricke und kritische Analyse der berufsständischen Richtlinien zur Unternehmensbewertung, In: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Ausgabe 03/12, S. 262-270

Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder (2006): Empfehlung zum Basiszinssatz vom 11.12.2006

Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder (2012): Empfehlung zur Bestimmung der Markrisikoprämie vom 04.10.2012

Aschauer, E. (2007): Entwurf einer Neufassung des IDW Standards „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“, In: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, Ausgabe 12/2007, S. 364-366

Aschauer, E./Purtscher, V. (2011): Einführung in die Unternehmensbewertung, Linde Verlag, Wien

Bachl, R. (2011): Einführung in die Unternehmensbewertung, 3. Auflage, Lexis Nexis Verlag, Wien

Bertl, R./Schiebel, A. (2003): Es gibt keinen objektivierten Unternehmenswert! Auch wenn es sich die betriebswirtschaftliche Bewertungspraxis bei der Schiedswertermittlung noch so sehr wünscht, In: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, Ausgabe 12/2003, S. 353-358

Egger, A. (2006): Das neue Fachgutachten für Unternehmensbewertung, verabschiedet vom Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder am 27.2.2006, In: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, Ausgabe 04/2006, S. 97-101

Egger, A./Mandl, G./Klostermann, M (2007): Das neue Fachgutachten zur Unternehmensbewertung – Neuerungen und Auslegungsfragen, In: Institut österreichischer Wirtschaftsprüfer (2007): Wirtschaftsprüfer Jahrbuch 2007, Linde Verlag, Wien, S. 281-300

FAUB – Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (2012): Fragen und Antworten zur praktischen Anwendung von IDW S 1, In: Die Wirtschaftsprüfung, Ausgabe 08/2012, S. 417

Fachsenat des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder (2006): KFS BW 1 2006 – Fachgutachten zur Unternehmensbewertung

Franke, F. (2009): Synergien in Rechtsprechung und Rechnungslegung – Behandlung von Synergiepotenzialen im Gesellschafts- und Handelsrecht, Gabler Verlag, Wiesbaden

Hayn, M./Laas, T. (2012): Internationale Unternehmensbewertung im Kontext der Standard Setter, In: Peemöller, V. (2012): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung: Grundlagen und Methoden, Bewertungsverfahren, Besonderheiten bei der Bewertung, 5. Auflage, NWB Verlag, Herne, S. 129-160

Helbling, C. (2001): Unternehmensbewertung im Wandel, In: Der Schweizer Treuhänder, Ausgabe 06/2001, S. 607-614

Henselmann, K./Barth, T. (2009): Unternehmensbewertung in Deutschland – Empirie zur Bewertungspraxis, Books on Demand, Norderstedt

Hering, T./Brösel, G. (2004): Der Argumentationswert als „blinder Passagier“ im IDW S 1 – Kritik und Abhilfe, In: Die Wirtschaftsprüfung, Ausgabe 17/2004, S. 936-942

Hommel, M./Pauly, D./Nagelschmidt, S. (2007): IDW ES 1 – Neuerungen beim objektivierten Unternehmenswert, In: Der Betriebsberater, Ausgabe 50/2007, S. 2728-2732

Hüttche, T. (2012a): Zur Praxis der Unternehmensbewertung in der Schweiz, In: Der Schweizer Treuhänder, Ausgabe 04/2012, S. 208-212

Hüttche, T. (2012b): Die aktuelle Frage: Werden deutsche und Schweizer Unternehmen unterschiedlich bewertet, In: Der Schweizer Treuhänder, Ausgabe 12/2012, S. 961-962

Institut der Wirtschaftsprüfer (2008): IDW S 1 2008 in der Fassung 2008 – Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen

Institut der Wirtschaftsprüfer (2005): IDW S 1 2005 in der Fassung 2005 – Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen

IDW-Fachnachrichten (2012): Hinweise des FAUB zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung, Ausgabe 10/2012, S. 568-569

Knoll, L./Rasinger, W./Wala, T. (2006): Bewertungsstandards, Anteilseignersteuern und die Entschädigung von Minderheitsaktionären, In: Ecolex-Script, Ausgabe 34/2006, S. 1-8

Kranebitter, G. (2007): Unternehmensbewertung für Praktiker, 2. Auflage, Linde Verlag, Wien

Mandl, G. (2013): Anpassungen der auf Basis des CAPM ermittelten Risikozuschläge nach KFS BW 1 2006, In: Eberhartinger, E./Fraberger, F./Hirschler, K. (2013): Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung, Steuern – Festschrift für Romuald Bertl, Lexis Nexis Verlag, Wien, S. 173-186

Mandl, G./Rabel, K. (1998): Unternehmensbewertung – Eine praxisorientierte Einführung, 2. Auflage, Überreuter Verlag, Wien

Mandl, G./Rabel, K. (2006): Gegenüberstellung der neuen Fachgutachten IDW S 1 und KFS BW 1, In: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, Ausgabe 04/2006, S. 102-106

Mandl, G./Purtscher, V./Baumüller, J. (2013): Zwischenstand zur Überarbeitung des Fachgutachtens KFS BW 1, In: Institut österreichischer Wirtschaftsprüfer (2013): Wirtschaftsprüfer Jahrbuch 2013, Linde Verlag, Wien, S. 315-364

Meichelbeck, A. (2012): Unternehmensbewertung im Konzern, In: Peemöller, V. (2012): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung: Grundlagen und Methoden, Bewertungsverfahren, Besonderheiten bei der Bewertung, 5. Auflage, NWB Verlag, Herne, S. 703-726

Mörtl, J./Schiebel, A./Wirth, H. (2005): Unternehmensbewertung – Entwicklungsstand des neuen österreichischen Fachgutachtens der Kammer der Wirtschaftstreuhänder, In: Wirtschaftsprüfer Jahrbuch 2005, Linde Verlag, Wien, S. 127-132

Nadvornik, W./Sylle, F. (2012): Eine Bestandaufnahmen der aktuellen Unternehmensbewertungslandschaft in Österreich – Eine empirische Erhebung, In: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, Ausgabe 01/2012, S. 11-18

Nestler, A. (2012): Bewertungen von KMU: Aktuelle Hinweise des IDW zur praktischen Anwendung des IDW S 1, In: Der Betriebsberater, Ausgabe 20/2012, S. 1271-1275

Peemöller, V. (2001): Grundsätze zur Unternehmensbewertung – Anmerkung zum Standard IDW S 1, In: Deutsches Steuerrecht, Ausgabe 33/2001, S. 1401-1408

Peemöller, V. (2012): Wert und Werttheorien, In: Peemöller, V. (2012): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung: Grundlagen und Methoden, Bewertungsverfahren, Besonderheiten bei der Bewertung, 5. Auflage, NWB Verlag, Herne, S. 1-16

Peemöller, V./Beckmann, C./Meitner, M. (2005): Einsatz eines Nachsteuer-CAPM bei der Bestimmung objektivierter Unternehmenswerte – eine kritische Analyse des IDW E S 1 n. F., In: Der Betriebsberater, Ausgabe 02/2005, S. 90-96

Peemöller, V./Kunowski, S. (2012): Ertragswertverfahren nach IDW, In: Peemöller, V. (2012): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung: Grundlagen und Methoden, Bewertungsverfahren, Besonderheiten bei der Bewertung, 5. Auflage, NWB Verlag, Herne, S. 276-347

Schweizer Treuhandkammer (2008): Unternehmensbewertung – Richtlinien und Grundsätze für die Bewertenden

Seicht, G. (2004): Und es gibt ihn doch, den „objektivierten Unternehmenswert“, In: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, Ausgabe 06/2004, S. 161-170

Siepe, G. (2002): Die Unternehmensbewertung, In: Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (2002): Wirtschaftsprüfer Handbuch 2002, 12. Auflage, IDW Verlag, Düsseldorf, S. 1-149

Stehle, R. (2004): Die Schätzung der US-amerikanischen Risikoprämie auf Basis der historischen Renditezeitreihe, In: Die Wirtschaftsprüfung 2004, S. 928-936

Wagner, W. (2008): Die Unternehmensbewertung, In: Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (2008): Wirtschaftsprüfer Handbuch 2008, 13. Auflage, IDW Verlag, Düsseldorf, S. 1-196

Wollny, C. (2010): Der objektivierte Unternehmenswert: Unternehmensbewertung bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen, 2. Auflage, NWB Verlag, Herne

URL: <http://www.kwt.or.at> [10.04.2013]

URL: <http://www.treuhand-kammer.ch> [29.04.2013]

URL: <http://www.idw.de> [10.06.2013]

Abstract

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit den berufsständischen Normen zur Unternehmensbewertung in Österreich, Deutschland und der Schweiz. Als Grundlage dienen das österreichische Fachgutachten KFS BW 1 2006, der deutsche Standard IDW S 1 2008 und die Schweizer Fachmitteilung zur Unternehmensbewertung sowie die laufenden ergänzenden Empfehlungen zur Unternehmensbewertung in Österreich und der Frage-Antwort-Katalog aus Deutschland. Ziel der Arbeit ist der Vergleich der Normen und Empfehlungen. Anhand der Gegenüberstellung der Bestimmungen werden die Vor- und Nachteile der einzelnen Normen herausgearbeitet. Im Hinblick auf die Überarbeitung des österreichischen Fachgutachtens soll außerdem für Österreich die Möglichkeit einer Orientierung an Deutschland oder der Schweiz aufgezeigt werden.

Die wesentlichen Unterschiede zwischen den Normen betreffen nachfolgende Themenbereiche. In Deutschland und der Schweiz sind Bewertungszweck und Funktion des Gutachters miteinander verbunden, Österreich wandte sich von dieser Kopplung ab. Nach KFS BW 1 2006 und IDW S 1 2008 sind persönliche Steuern im Gegensatz zur Schweiz zu berücksichtigen. KFS BW 1 2006 enthält anders als IDW S 1 2008 die Möglichkeit, dass bei Kapitalgesellschaften die persönliche Steuer entfällt. Der deutsche Standard enthält als einziger eine Definition der Synergieeffekte und das Tax-CAPM. Bezüglich der Bewertung von KMU kann der Wirtschaftsprüfer nach IDW S 1 2008 bei einer fehlenden Planungsrechnung alleine eine Ertragsprognose erstellen. In Österreich gibt es diese Regelung nicht.

Die Schweizer Fachmitteilung ist insgesamt am wenigsten detailliert und regelt nicht alle Themenbereiche, zu denen sich in Österreich und Deutschland Bestimmungen finden. Eine Orientierung an der Schweiz scheint für Österreich daher ausgeschlossen. Deutschland enthält Bestimmungen zu den Synergieeffekten und das Tax-CAPM. Diese Themenbereiche sind auch Gegenstand der Reformüberlegungen in Österreich. Eine Orientierung an Deutschland scheint daher möglich. Aufgrund von fehlenden Daten über die Marktrisikoprämie nach Steuern in Österreich, die für die Anwendung des Tax-CAPM nötig wären, sowie aufgrund widersprüchlicher Definition der Synergieeffekte in IDW S 1 2008, scheint eine Übernahme der deutschen Bestimmungen in diesen Punkten jedoch problematisch.

Lebenslauf

Damberger Sandra BSc

Gentzgasse 150/3/1

1180 Wien

Ausbildung:

2010 – heute Masterstudium Betriebswirtschaft an der Universität Wien

2006 – 2010: Bachelorstudium der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften an der
Wirtschaftsuniversität Wien

2005 – 2006: Studium der Ernährungswissenschaften an der Universität Wien

2000 – 2005: Handelsakademie Waidhofen/Ybbs mit abgeschlossener Matura

Studienschwerpunkte:

Marketing

Externe Unternehmensrechnung

Change Management

Berufserfahrung:

05.2010 – 02.2013 Administrative Assistentin bei der Dr. Schuhfried Medizintechnik
GmbH in 1090 Wien