

# DR. WOLFGANG HALM

Beeideter Wirtschaftsprüfer und Steuerberater

Allgemein beeideter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger für die Fachgebiete  
92.01 Kalkulation und Kostenrechnung, 92.05 Buchführung, Bilanzierung und Rechnungsabschluss  
92.10 Buchführung und Rechnungsprüfung mit elektron. Datenspeicherung, 92.15 Buch- und Rechnungsprüfung im allgemeinen  
92.25 Steuerberatung, 92.30 Wirtschaftsprüfung, 92.70 Unternehmensbewertung, Ertragsberechnung  
Immobilientreuhänder - Immobilienverwalter

Bezirksgericht Leopoldstradt

Wien, am 30.08.2021

Taborstraße 90 - 92  
1020 Wien

1090 Wien, Berggasse 10  
Telefon 310 41 41 Serie  
Telefax 310 43 73  
Email wp@wp-drhalm.at  
UID: ATU13357507

Zahl 21 E 1601/17v

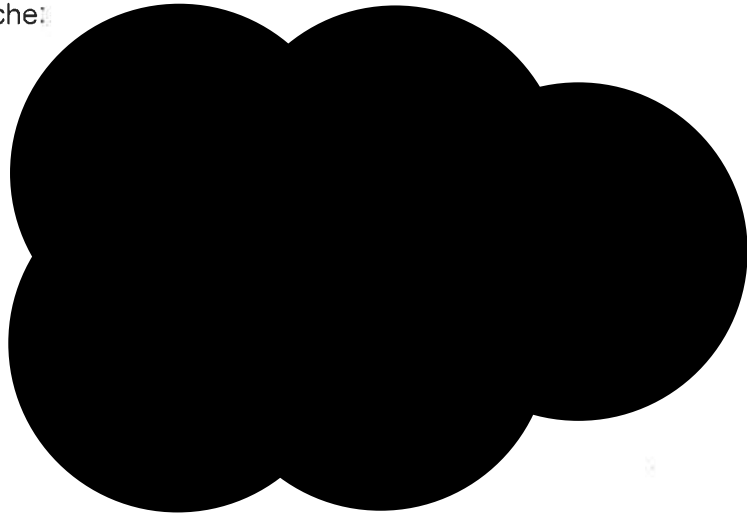
## GUTACHTEN

in der Exekutionssache:

Betreibende Partei:

vertreten durch:

Verpflichtete Partei:



**Schätzung der gepfändeten Geschäftsanteile  
an der prot. Firma Levantiner Restaurants BetriebsgmbH (FN 88199f)  
1020 Wien, Franz-Hochedlinger-Gasse 23  
nunmehr seit 06.05.2021  
1200 Wien, Nordwestbahnstraße 93-95**

per ERV

durch:  
**Wirtschaftstreuhänder  
DR. WOLFGANG HALM  
Beeid. Wirtschaftsprüfer und Steuerberater  
Allg. beeid. u. gerichtl. zertifizierter Sachverständiger**



## I. Auftrag

Mit Beschluss vom 09.11.2017 wurde ich beauftragt, den Wert der Stammanteile des Herrn Verpflichteten an der prot. Firma Levantiner Restaurants BetriebsgmbH (FN 88199f) festzustellen.

## II. Durchführung des Auftrages

Die Gutachtenserstattung hat sich deswegen so stark verzögert, weil trotz vielfacher Urgezen der Herr Verpflichtete die für die Gutachtenserstattung notwendigen Unterlagen nicht in Vorlage gebracht hat, wobei anzumerken ist, dass er trotz des gerichtlichen Auftrags nur den wesentlichen Teil, nämlich die Rechnungsabschlüsse, zur Verfügung stellte, währenddessen die Mietverträge sowie die Aufklärungen bezüglich einiger Konten nicht zur Verfügung standen.

Da ich diese Rechnungsabschlüsse am 07.07.2021 erhalten habe, ist es zu einer entsprechenden Verzögerung gekommen.

### 1) *Zur Verfügung gestellte Unterlagen:*

	Beilage
1.1. Firmenbuchauszug	./1
1.2. Gesellschaftsvertrag vom 25.05.1984	./2
1.3. Protokoll der außerordentlichen Generalversammlung vom 13.02.1999	./3
1.4. Abtretungsvertrag vom 09.02.1990	./4
1.5. Protokoll der außerordentlichen Generalversammlung vom 08.08.1990	./5
1.6. Neufassung des Gesellschaftsvertrages vom 22.08.2007	./6

1.7. Bilanz zum 31.12.2015	./7
1.8. Bilanz zum 31.12.2016	./8
1.9. Bilanz zum 31.12.2017	./9
1.10. Bilanz zum 31.12.2018	./10
1.11. Anlagenverzeichnis 01.01. – 31.12.2018	./11
1.12. Bilanz zum 31.12.2019	./12
1.13. Saldenliste 1/20 – 12/20	./13
1.14 Lohnkonto Süleyman Mehmetoglu 2018	./14
1.15 Lohnkonto Süleyman Mehmetoglu 2019	./15
1.16 Erkenntnis des Bundesfinanzgerichtes vom 15.12.2020	./16
1.17 – 1.25 9 Berechnungsblätter Steuer seitens BFG	./17 - ./25
1.26 gutachterliche Stellungnahme des SV Matthias Schiffer	./26

## **2. *Methoden der Unternehmensbewertung***

Für die Unternehmensbewertung wird das Fachgutachten KFS BW 1 (beschlossen am 26.03.2014 durch den Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder) angewandt. Das genannte Gutachten ist auf Bewertungen anzuwenden, die nach dem 30.06.2014 erstattet werden.

### Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks

Da mit einem Bewertungsanlass unterschiedliche Bewertungszwecke verbunden sein können, ist die Aufgabenstellung für die Unternehmensbewertung allein aus dem mit der Bewertung verbundenen Zweck abzuleiten. Dieser bestimmt die Vorgangsweise bei der Unternehmensbewertung, insbesondere die Auswahl des geeigneten Bewertungsverfahrens und die Annahmen hinsichtlich Prognose und Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse. Eine sachgerechte Unternehmenswertermittlung setzt daher voraus, dass im

Rahmen der Auftragserteilung der Bewertungszweck und die Funktion, in der der Wirtschaftstreuhänder tätig wird, festgelegt werden.

Hierbei sind nachstehende Grundsätze zu berücksichtigen:

Als Bewertungsobjekt (Gegenstand der Unternehmensbewertung) ist das Unternehmen zu bezeichnen. Die Bewertungssubjekte sind die Parteien des Bewertungsverfahrens.

Die Bewertungsanlässe sind vielfältig und können nach der Funktion des Gutachters in nachstehende 3 Gruppen unterteilt werden:

- a) Gutachten über den objektivierten Unternehmenswert
- b) Gutachten über den subjektiven Unternehmenswert
- c) Gutachten für den Schiedswert

#### **ad a) objektivierter Unternehmenswert**

Der objektivierte Unternehmenswert wird unter typisierenden Annahmen mit Hilfe eines Diskontierungsverfahrens ermittelt. Er repräsentiert jenen Unternehmenswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und Risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt.

Bestehen rechtliche Vorgaben für die Wertermittlung, richten sich der Blickwinkel der Bewertung sowie der Umfang der erforderlichen Typisierungen und Objektivierungen nach den für die Wertermittlung relevanten rechtlichen Regelungen.

Die Plausibilität des auf Basis eines Diskontierungsverfahrens ermittelten Ergebnisses ist zu beurteilen, wobei unter anderem auch das Multiplikatorverfahren verwendet werden kann. Im Falle des Vorliegens von Referenzwerten, wie Börsenkurse oder Transaktionspreise sind

diese für die Plausibilität heranzuziehen. Ergeben sich dabei wesentliche Abweichungen zum Wert auf Basis des Diskontierungsverfahrens, so ist im Gutachten eine entsprechende Plausibilisierung vorzunehmen.

Bei sehr kleinen Unternehmen kann der objektivierte Unternehmenswert vereinfachend durch die Anwendung eines Multiplikatorverfahrens auf Basis von Erfahrungssätzen ermittelt werden. Dies insbesondere dann, wenn sich über die auf das Bewertungsobjekt anzuwendenden Erfahrungssätze eine feste allgemeine Verkehrsauffassung gebildet hat und die Anwendung dieser Erfahrungssätze nach Einschätzung des Gutachters mit ausreichender Sicherheit eine verlässliche Grundlage der Wertermittlung darstellt.

Als sehr kleine Unternehmer gelten solche, die die Buchführungsgrenzen des § 189 Abs. 1 Zi. 2 UGB nicht überschreiten.

Diese lauten derzeit wie folgt:

Jahresumsatz unter € 700.000,00

#### **ad b) subjektiver Unternehmenswert**

Bei diesem handelt es sich um einen Entscheidungswert, welcher mit Hilfe eines Diskontierungsverfahrens ermittelt wird. Bei dieser Art der Bewertung fließen die subjektiven Vorstellungen und persönlichen Verhältnisse sowie sonstige Gegebenheiten, wie z.B. Synergieeffekte des Bewertungsobjektes in die Bewertung ein. Dieser Wert ist als Orientierungswert in Form einer Preisober- bzw. Preisuntergrenze anzusehen.

Auch in diesem Fall ist eine Plausibilisierung vorzunehmen.

#### **ad c) Schiedswert**

Dieser wird in Konfliktsituationen (Prozesse, Abschlüsse etc.) unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Wertvorstellungen der Parteien im Rahmen eines Gutachtens ermittelt,

wobei der ermittelte Wert einen fairen und angemessenen Interessensausgleich zwischen den betroffenen Bewertungssubjekten darzustellen hat.

#### 1. Ableitung des Unternehmenswertes aus den künftigen finanziellen Überschüssen

Da die Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner vor allem aus der Ausschüttung (Entnahme) der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse, abzüglich allfälliger Einlagen (Zahlungsstromorientierung) resultieren, sind diese Werte heranzuziehen. Hiefür bedarf es einer integrierten Planungsrechnung.

#### 2. Betriebsnotwendiges Vermögen

Dieses umfasst die Gesamtheit jener immateriellen und materiellen Gegenstände sowie Schulden, die dem Unternehmen für seine Leistungserstellung notwendigerweise zur Verfügung stehen.

Allerdings ist dieser Wert ohne eigenständige Bedeutung, sofern dieser als Rekonstruktionszeitwert des betriebsnotwendigen Vermögens angesehen wird.

#### 3. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Darunter sind jene Vermögensteile zu verstehen, die für die Fortführung des Bewertungsobjektes nicht notwendig sind, z. B. betrieblich nicht genutzte Grundstücke und Gebäude oder Überbestände an liquiden Mitteln. Die Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens erfolgt grundsätzlich zum Barwert der daraus resultierenden künftigen Nettozuflüsse, wobei als Untergrenze der Liquidationswert anzusetzen ist.

#### 4. Berücksichtigung von Ertragssteuern:

Für die Beantwortung dieser Frage ist grundsätzlich auf die Verhältnisse zum Bewertungsstichtag abzustellen, die sich aus der Rechtsform des Bewertungsobjektes in

Verbindung mit der Rechtsform des Bewertungssubjektes ergeben. Sofern der objektivierte Unternehmenswert einheitlich für mehrere Anteilseigner unabhängig von deren tatsächlichen Steuerbelastung gelten soll, ist von typisierten steuerlichen Verhältnissen auszugehen.

Soweit bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften in typisierender Betrachtung Ausschüttungsäquivalenz zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und der Alternativanlage unterstellt wird, kann vereinfachend auf eine Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuern auf Gewinnausschüttungen verzichtet werden.

Im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswertes wird grundsätzlich auf die künftigen, für das Bewertungssubjekt verfügbaren Überschüsse abgestellt, wobei sowohl die Ertragssteuern des Unternehmens, als auch die aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden Ertragssteuern der Eigner (persönliche Ertragssteuern) zu berücksichtigen sind.

Bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften mindert die Körperschaftsteuer die finanziellen Überschüsse auf Unternehmensebene. Auf Ebene der Anteilseigner vermindert die Kapitalertragssteuer bzw. die halbe durchschnittliche Einkommensteuer für die in der Planung unterstellten Gewinnausschüttungen an natürliche Personen die Nettozuflüsse.

Bei der Bewertung von Einzelunternehmen oder Personengesellschaften aus dem Blickwinkel natürlicher Personen, sind die finanziellen Überschüsse um die beim jeweiligen Bewertungssubjekt entstehende Einkommensteuerbelastung, die aus den steuerpflichtigen Einkünften aus dem zu bewertenden Unternehmen resultiert, zu kürzen.

Die in die Bewertung einfließenden Unternehmens- und Alternativerträge müssen im Bezug auf die Berücksichtigung von Ertragssteuerwirkungen äquivalent sein.

#### 5. Unbeachtlichkeit des bilanziellen Vorsichtsprinzips

Das in den handelsrechtlichen (UGB rechtlichen) Rechnungslegungsvorschriften enthaltene Vorsichtsprinzip ist bei der Unternehmensbewertung nicht zu beachten.

#### 6. Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse

Es ist darauf zu achten, dass die Unternehmensplanungsrechnung mit den daraus resultierenden Erfolgsprognosen auf dem zum Bewertungsstichtag bestehenden Unternehmenskonzept aufbaut. Dies bedeutet, dass Maßnahmen, die zu strukturellen Veränderungen des Unternehmens führen sollen nur dann berücksichtigt werden dürfen, wenn sie zu diesem Zeitpunkt bereits eingeleitet bzw. hinreichend konkretisiert sind.

#### 7. Finanzierungs- und Ausschüttungsannahmen

Es ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die entsprechend der Planungsrechnung unter Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Beim Ausschüttungsverhalten ist auf die bisherigen Vorgangsweisen Rücksicht zu nehmen.

#### 8. Managementfaktoren

Im Rahmen der objektivierten Unternehmensbewertung ist grundsätzlich von einem unveränderten Management, oder für den Fall des Wechsels desselben, von durchschnittlichen Managementleistungen auszugehen.

Soweit bei personenbezogenen Unternehmen, die in der Person des Eigners (der Eigner) begründeten Erfolgsbeiträge in Zukunft nicht realisiert werden können, sind bei der Prognose der finanziellen Überschüsse außer Acht zu lassen.



## 9. Prognosen der finanziellen Überschüsse

Die Prognose der finanziellen Überschüsse stellt das zentrale Problem jeder Unternehmensbewertung dar. Sie erfordert eine umfangreiche Informationsbeschaffung und darauf aufbauende vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalysen, die durch Plausibilitätsüberlegungen hinsichtlich ihrer Angemessenheit und Widerspruchsfreiheit zu überprüfen sind.

## 10. Vergangenheitsanalyse

Diese soll auf der Grundlage der Jahresabschlüsse, der Geldflussrechnungen sowie der internen Ergebnisrechnungen konkrete Anhaltspunkte für die Prognose der Unternehmenserfolge liefern.

Erfolgsfaktoren der Vergangenheit sind insbesondere daraufhin zu analysieren, inwieweit sie auch künftig wirksam sein werden und ob sie das nicht betriebsnotwendige Vermögen betreffen.

Die unternehmensbezogenen Informationen sind um die Analyse der Unternehmensumwelt in der jüngeren Vergangenheit zu ergänzen. Hierzu gehören die Entwicklung der Marktstellung des Unternehmens und sonstige Markt- und Umweltentwicklungen (z. B. Entwicklungen in politischer, rechtlicher, ökonomischer, technischer, ökologischer und sozialer Hinsicht).

## 11. Planung und Prognose

Die Unternehmensbewertung basiert grundsätzlich auf einer möglichst umfassenden, vom Management erstellten Planungsrechnung, die ihre Zusammenfassung in integrierten Planbilanzen, Plan- Gewinn- und Verlustrechnungen und Finanzplänen findet.

Da mit zunehmender Entfernung vom Bewertungsstichtag der Grad der Prognosesicherheit abnimmt, sind - bei unterstellter unbegrenzter Lebensdauer des Unternehmens - Mehrphasenplanungen durchzuführen.

## 12. Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse

Der Unternehmenswert ergibt sich grundsätzlich aus der Kapitalisierung der künftigen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner, unter Verwendung eines dem angewendeten Bewertungsverfahren entsprechenden Kapitalisierungszinssatzes.

Bei unbegrenzter Lebensdauer entspricht der Unternehmenswert grundsätzlich dem Barwert der künftig den Eignern für eine unbegrenzte Zeit zufließenden finanziellen Überschüsse.

Ist eine begrenzte Dauer des Unternehmens zu unterstellen, so ergibt sich der Unternehmenswert als Summe der Barwerte der künftigen Nettozuflüsse bis zur Aufgabe des Unternehmens, zuzüglich des Barwerts der Nettozuflüsse aus der Aufgabe des Unternehmens (z. B. Liquidation).

## 13. Berücksichtigung des Risikos

Das Unternehmerrisiko umfasst grundsätzlich sowohl das aus der Investition in ein Unternehmen sich ergebende allgemeine Risiko, dem alle Unternehmen bzw. Unternehmen einer bestimmten Branche unterliegen, sowie das sich aus der besonderen Situation des zu bewertenden Unternehmens ergebene spezielle (leistungs- und finanzwirtschaftliche) Risiko.

Ein allfälliges Risiko, das sich aus einer im Vergleich zur Alternativenanlage geringeren Mobilität der Veranlagung in das zu bewertende Unternehmen ergibt, ist nur dann zu berücksichtigen, wenn von einer begrenzten Behaltdauer auszugehen ist.

Das allgemeine Unternehmensrisiko enthält Unwägbarkeiten genereller Art, wie nicht absehbare Entwicklungen aus Konjunktur, Politik, Umwelt und Branche des Unternehmens.

Das spezielle Unternehmensrisiko ist jenes, das auf ein bestimmtes Unternehmen bezogen ist. Dazu zählen etwa die Konkurrenzsituation, die Managementqualifikation, besondere Einkaufs- und Absatzverträge, der Stand der Produktinnovation, die Art der Unternehmensorganisation, die Finanzierungs- und Kapitalstrukturverhältnisse, die Flexibilität des Unternehmens etc.

Aufgrund der oberhalb dargestellten Problematik bezüglich der eindeutigen Abgrenzung zwischen unternehmensspezifischen und allgemeinem Unternehmensrisiko wird das gesamte Unternehmensrisiko einheitlich bewertet, entweder in Form der Sicherheitsäquivalenzmethode durch einen Abschlag vom Erwartungswert der finanziellen Überschüsse oder durch einen Risikozuschlag zum risikolosen Zinssatz (Basiszinssatz).

#### 14. Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes

Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich im Allgemeinen aus einem Basiszinssatz und einem Risikozuschlag zusammen. Weiters sind das zu erwartende Wachstum der finanziellen Überschüsse und Ertragsteuerwirkungen zu berücksichtigen.

#### 15. Basiszinssatz

Bei der Bestimmung des Basiszinssatzes ist von einer risikolosen Kapitalmarktanlage auszugehen, wobei der Basiszinssatz unter Berücksichtigung der Laufzeitäquivalenz zum zu bewertenden Unternehmen aus der zum Bewertungsstichtag gültigen Zinsstrukturkurve abgeleitet werden kann.

Alternativ kann die am Bewertungsstichtag bestehende Effektivrendite einer Staatsanleihe mit einer Laufzeit von 10 – 30 Jahren herangezogen werden.

## 16. Risikozuschlag

Für die konkrete Höhe des Risikozuschlages sind auf dem Markt beobachtete Risikoprämien geeignete Ausgangsgrößen, die den speziellen Gegebenheiten des Bewertungsobjektes und des Bewertungsobjektes anzupassen sind.

Marktorientierte Risikozuschläge können auf Grundlage des Capital Asset Pricing Model (CAPM) oder aufgrund anderer kapitalmarktorientierter Methoden ermittelt werden. Auf Basis des CAPM ergibt sich der Risikozuschlag für das zu bewertende Unternehmen durch Multiplikation der Marktrisikoprämie mit dem unternehmensindividuellen Betafaktor.

Bei der Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen können vereinfachend Betafaktoren bzw. Risikoprämien für vergleichbare Unternehmen oder für Branchen herangezogen werden.

Risikoprämien nach dem CAPM erfassen das Geschäftsrisiko (Business Risk) und das Kapitalstrukturrisiko (Financial Risk).

Der Betafaktor für ein verschuldetes Unternehmen ist höher als jener für ein unverschuldetes Unternehmen, weil er auch das Kapitalstrukturrisiko berücksichtigt. Daher erfordern Veränderungen in der Kapitalstruktur eine Anpassung der Risikoprämien.

Wird der Risikozuschlag nach dem CAPM bestimmt, repräsentiert der Kapitalisierungszinssatz die Eigenkapitalkosten (Renditeforderung der Eigenkapitalgeber).

## 17. Bewertungsverfahren

Grundsätzlich können 2 Methoden angewandt werden, nämlich:

- a) das Ertragswertverfahren
- b) das DCF - Verfahren

### **a) Ertragswertverfahren**

Dieses Verfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Kapitalisierung der Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner.

Als Kapitalisierungszinssatz ist die Rendite jener Alternativanlage heranzuziehen, die dem Zahlungsstrom des zu bewertenden Unternehmens hinsichtlich Laufzeit, Risiko und Verfügbarkeit äquivalent ist. Dabei ist typischerweise auf Renditen von auf dem Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfeuille) als Ausgangsgröße abzustellen. Dies gilt unabhängig von der Rechtsform des zu bewertenden Unternehmens, weil die Möglichkeit der Alternativanlage in Aktien grundsätzlich allen Anteilseignern zur Verfügung steht.

Unter der typisierenden Annahme einer Alternativanlage in ein Aktienportfeuille ist daher der Basiszinssatz um einen marktorientierten Risikozuschlag zu erhöhen und gegebenenfalls um einen Wachstumsabschlag zu vermindern.

Anders als beim DCF-Verfahren, bei denen die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber stets kapitalmarktorientiert abgeleitet wird, kann der Diskontierungssatz beim Ertragswertverfahren auch auf Basis der individuellen Verhältnisse oder Vorgaben des Bewertungsobjektes festgelegt werden. Daraus resultiert der subjektive Unternehmenswert.

### **b) DCF - Verfahren**

Die DCF - Verfahren ermitteln den Unternehmenswert durch Kapitalisierung von Cash - Flows, die je nach Verfahren unterschiedlich definiert werden. Sie werden im allgemeinen zur Bewertung von Kapitalgesellschaften herangezogen. Die Anwendung des DCF Verfahrens erfordert Informationen bzw. Annahmen über die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber (Eigenkapitalkosten) sowie über die Finanzierungspolitik des Bewertungsobjektes. Die Untermethoden der DCF - Verfahren sind folgende:

bb) Konzept der gewichteten Kapitalkosten (WACC - Konzept)

Nach dem WACC - Konzept mit Free Cash-Flows wird der Marktwert des Gesamtkapitals durch Kapitalisierung der Free Cash-Flows mit dem WACC ermittelt. Der Marktwert des Eigenkapitals (Unternehmenswert) ergibt sich, indem vom Marktwert des Gesamtkapitals der Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals abgezogen wird.

Der WACC ist ein nach der Kapitalstruktur gewichteter Mischzinssatz aus Eigenkapitalkosten (Renditeforderung der Eigenkapitalgeber) und der Fremdkapitalkosten (Renditeforderung der Fremdkapitalgeber). Die Gewichtung erfolgt nach dem Verhältnis der Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital.

bc) Das Konzept des angepassten Barwerts (APV - Konzept)

Nach dieser Methode wird zunächst unter der Annahme vollständiger Eigenfinanzierung, der Marktwert eines (fiktiv) unverschuldeten Unternehmens ermittelt.

Dazu werden die Free Cash-Flows mit den Eigenkapitalkosten des unverschuldeten Unternehmens diskontiert. Der Marktwert des unverschuldeten Unternehmens wird um die durch die Verschuldung bewirkte kapitalisierte Steuerersparnis aus den Fremdkapitalzinsen (Tax Shield) erhöht.

Die Summe aus Marktwert des unverschuldeten Unternehmens und Tax Shield ergibt den Marktwert des Gesamtkapitals. Nach Abzug des Marktwertes des Fremdkapitals verbleibt der Marktwert des Eigenkapitals (Unternehmenswert).

Barwert der Free Cash-Flows bei Diskontierung mit  $r$  (EK)<sub>μ</sub>

+ Marktwert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens

= Marktwert des unverschuldeten Unternehmens

+ Marktwertenerhöhung durch Fremdfinanzierung (Wertbeitrag der Tax Shields)

= Marktwert des Gesamtkapitals des verschuldeten Unternehmens

- Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals

= Marktwert des Eigenkapitals (Equity Value)

$r(EK)_\mu$  = Eigenkapitalkosten für das unverschuldete Unternehmen

#### bd) Nettoverfahren (Equity Ansatz)

Beim Nettoverfahren werden die Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Flows to Equity) mit den Eigenkapitalkosten für das verschuldete Unternehmen kapitalisiert. Hierbei bleiben die persönlichen Ertragssteuern außer Ansatz.

Der Equity Ansatz entspricht dem Ertragswertverfahren mit marktorientierter Risikoberücksichtigung.

Free Cash-Flow (FCF)

- Fremdkapitalzinsen

+ Steuerersparnis aus der Absetzbarkeit der Fremdkapitalzinsen (Tax Shield)

+/- Erhöhung/Verminderung des verzinslichen Fremdkapitals

= Flow to Equity (FTE)

#### 18. Liquidationswert

Übersteigt der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Fortführungswert, bildet der Liquidationswert die Untergrenze für den Unternehmenswert.

Der Liquidationswert ergibt sich als Barwert der finanziellen Überschüsse aus der Veräußerung der Vermögenswerte und der Bedeckung der Schulden unter Berücksichtigung der Liquidationskosten und der mit der Liquidation verbundenen Steuerwirkungen.

### 19. Anhaltspunkte für Plausibilitätsbetrachtungen

Grundsätzlich können bei börsennotierten Unternehmen die Börsenkurse zur Plausibilitätsbeurteilung herangezogen werden.

Allenfalls können auch Multiplikatormethoden mittels ergebnis-, umsatz- oder produktmengenorientierter Multiplikatoren Anhaltspunkte für die Plausibilität der im Gutachten ermittelten Werte ergeben.

Schließlich ist auch noch zu unterscheiden, ob es sich um nachstehende Unternehmenstypen handelt:

- a) Wachstumsunternehmen
- b) ertragsschwache Unternehmen
- c) Unternehmen mit bedarfswirtschaftlichem Leistungsauftrag
- d) Unternehmen mit negativen finanziellen Überschüssen
- e) kleine und mittlere Unternehmen (KMU)

Bezüglich der letztgenannten Unternehmen ist auf nachstehendes zu achten:

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) liegen dann vor, wenn ein begrenzter Eignerkreis vorhanden ist - Eigner mit geschäftsführender Funktion - tätige Familienmitglieder des Eigners im Unternehmen - bzw. eine eindeutige Abgrenzung zwischen Betriebs- und Privatvermögen nicht immer möglich ist.

Bei personenbezogenen, von den Eigentümern dominierten Unternehmen, ist bei der Abgrenzung des Bewertungsobjektes auf eine korrekte Trennung zwischen betrieblicher und privater Sphäre zu achten.



Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes sind typisierende Annahmen über die künftige Innen- und Außenfinanzierung bzw. Kapitalstruktur zu treffen, wenn dafür kein dokumentiertes Unternehmenskonzept vorliegt.

Im Fall der Beibringung von Sicherheiten aus dem Privatbereich von Unternehmenseignern sind entsprechende Aufwendungen für Avalprovisionen anzusetzen.

#### 20. Bestimmung des Unternehmenslohnes

Bei KMU sind die persönlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und Beziehungen sowie das persönliche Engagement der Unternehmenseigner sehr oft von herausragender Bedeutung für die Höhe der finanziellen Überschüsse. Es ist daher darauf zu achten, dass diese Erfolgsfaktoren durch einen angemessenen Unternehmerlohn berücksichtigt werden. Gleiches gilt für Familienangehörige des Eigners bzw. Unternehmers, welche unentgeltlich tätig sind, oder eine unüblich geringe Entlohnung für ihre Tätigkeit erhalten.

#### 21. Eingeschränkte Informationsquellen

Liegt eine ausreichend dokumentierte Planungsrechnung nicht vor, ist die Unternehmensleitung zu veranlassen, unter Zugrundelegung ihrer Vorstellungen über die künftige Entwicklung des Unternehmens, eine Erfolgs- und Finanzprognose zu erstellen.

Dabei sind neben den verfügbaren externen Informationen (z. B. Branchenanalysen, Marktstudien) als weitere Grundlage für die Prognose der Zukunftserträge, die im Rahmen einer Vergangenheitsanalyse festgestellten Entwicklungslinien zu berücksichtigen.

Unsicherheiten, die ausschließlich auf Mängel der Planungsrechnung oder deren Fehlen zurückzuführen sind, dürfen bei der Bewertung weder durch Abschläge von den kapitalisierenden finanziellen Überschüssen, noch durch Zuschläge zum Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden. **Der Gutachter hat auf das Fehlen oder die**

**Mangelhaftigkeit der Planungsrechnung und die damit verbundene eingeschränkte Verlässlichkeit des Ergebnisses im Bewertungsgutachten hinzuweisen.**

## 22. Analyse der Ertragskraft auf Basis von Vergangenheitsdaten

Bei der Bewertung von KMU ist im Vergleich zu großen Unternehmen die Zuverlässigkeit der vorhandenen Information stärker zu hinterfragen.

Da Jahresabschlüsse dieser Unternehmen in der Regel nicht geprüft werden oder steuerlich ausgerichtet sind, muss im Rahmen der Feststellung der Ertragskraft auch durch eine Analyse der Vergangenheitsergebnisse von der Plausibilität der wesentlichen Basisdaten der Konnex hergestellt werden. Dabei sind Vergangenheitsfolge um außerordentliche Komponenten und einmalige Einflüsse, die sich künftig voraussichtlich nicht wiederholen werden, zu bereinigen.

Weiters ist zu beachten, dass bei langen Investitionsintervallen die Gewinn- und Verlustrechnungen der nächst zurückliegenden Perioden die Ergebnisse möglicherweise nicht zutreffend widerspiegeln.

Die bereinigten Vergangenheitsfolge sind weiters um die bei der Durchführung der Unternehmensbewertung bereits eingetretenen oder erkennbaren Veränderungen der für die Vergangenheit wirksam gewesenen Erfolgsfaktoren zu berichtigen.

## 23. Bewertung von Unternehmensanteilen

Der objektivierte Wert eines Unternehmensanteiles ergibt sich in der Regel aus der Multiplikation des objektivierten Gesamtwertes des Unternehmens mit dem jeweiligen Beteiligungsprozentsatz (indirekte Methode).

Die Berücksichtigung von Minderheitsab- oder zuschlägen ist unzulässig.

Einer unterschiedlichen Ausstattung von Unternehmensanteilen mit Vermögensrechten (z. B. Vorzugsaktien) ist allerdings bei der Bewertung Rechnung zu tragen.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmensanteilen börsennotierter Unternehmen ist zu prüfen, inwieweit der Börsenkurs als Wertuntergrenze relevant ist.

Die Ermittlung eines subjektiven Anteilswertes erfolgt unter Berücksichtigung der spezifischen Möglichkeiten des (potentiellen) Anteilseigners zur Einflussnahme auf das Unternehmen, durch Abstellen auf die für den konkreten Anteilseigner erwarteten Nettoeinnahmen (direkte Methode).

Die Anwendung der indirekten Methode ist insoweit problematisch, als in diesem Fall in der Regel subjektive Zu- und Abschläge zum bzw. vom quotalen Wert vorzunehmen sind.

#### 24. Plausibilitätsbeurteilung mit Multiplikatorverfahren

Multiplikatorverfahren ermitteln den Unternehmenswert als potentiellen Marktpreis durch Multiplikation des Multiplikators mit einer Bezugsgröße (Überschussgröße als Referenzgröße). Das Ergebnis der Bewertung ist entweder der potentielle Marktpreis des Eigenkapitals oder der potentielle Marktpreis des Gesamtkapitals.

Durch Abzug der Nettofinanzverbindlichkeiten (net debt) vom potentiellen Marktpreis des Gesamtkapitals erhält man den potentiellen Marktpreis des Eigenkapitals.

##### **a) Auswahl der Bezugsgrößen**

Als Bezugsgrößen kommen insbesondere in Frage

aa) Umsatz

ab) Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT)

ac) Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)

#### ad) Jahresüberschuss

Bei der Auswahl dieser Bezugsgrößen sind deren unterschiedliche Vor- und Nachteile unter Berücksichtigung branchenspezifischer Besonderheiten zu berücksichtigen.

Die parallele Anwendung mehrerer Bezugsgrößen ist empfehlenswert.

Da der Wert eines Unternehmens entscheidend durch seine Fähigkeit bestimmt wird, im operativen Geschäft Gewinne und über Renditen über die Kapitalkosten zu erwirtschaften, wird für produzierende und dienstleistende Unternehmen die vorrangige Anwendung vom Gesamtkapital basierten Multiplikatoren insbesondere mit den Bezugsgrößen EBIT und EBITDA empfohlen.

#### **b) Ermittlung und Anwendung der Multiplikatoren**

Der Multiplikator ergibt sich grundsätzlich als Quotient aus dem Marktpreis des Eigenkapitals und dem Marktpreis des Gesamtkapitals eines vergleichbaren Unternehmens und der Bezugsgröße eines vergleichbaren Unternehmens.

Zur Ermittlung der Multiplikatoren ist in einem ersten Schritt eine Gruppe vergleichbarer Unternehmen (Peer Group) zu identifizieren.

Die Anzahl der Multiplikatoren aus den vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) ergibt in der Regel eine Bandbreite, die zu einer Größe verdichtet werden kann.

Kann eine Gruppe vergleichbarer Unternehmen nicht identifiziert werden, kann auf Branchen Multiplikatoren abgestellt werden.

Bei sehr kleinen Unternehmen können unter bestehenden Voraussetzungen Multiplikatoren in Form von Erfahrungssätzen zur Anwendung gelangen, wobei in der Berichterstattung anzugeben ist, auf welcher Grundlage diese Erfahrungssätze gewonnen wurden.

#### 25. Kleine und mittlere Unternehmen

Kennzeichen vieler kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) sind insbesondere ein begrenzter Kreis von Unternehmenseignern, Unternehmenseignern mit geschäftsführender Funktion, Mitarbeit von Familienmitgliedern des Unternehmenseigners im Unternehmen, keine eindeutige Abgrenzung zwischen Betriebs- und Privatvermögen, wenige Geschäftsbereiche, einfaches Rechnungswesen und einfache interne Kontrolle.

Bei diesen Unternehmen resultieren daher Risiken insbesondere aus den unternehmerischen Fähigkeiten des Unternehmenseigners, da Abhängigkeit von nur wenigen Produkten, Dienstleistungen oder Konten einer fehlenden bzw. nicht dokumentierten Unternehmensplanung, einer ungenügenden Eigenkapitalausstattung und eingeschränkter Finanzierungsmöglichkeiten.

Aufgrund dieser spezifischen Risikofaktoren hat der Gutachter besonderes Augenmerk auf die Abgrenzung des Bewertungsobjektes, die Bestimmung des Unternehmens und die Zuverlässigkeit der vorhandenen Informationsquellen zu richten.

#### 26. Abgrenzung des Bewertungsobjektes

Bei personenbezogenen, von den Eigentümern dominierten Unternehmen, ist bei der Abgrenzung des Bewertungsobjektes auf eine korrekte Trennung zwischen betrieblicher und privater Sphäre zu achten.

Dabei kann z.B. die Heranziehung steuerlicher Sonderbilanzen für die Identifikation von nichtbilanzierendem, aber betriebsnotwendigem Vermögen hilfreich sein.

Dies gilt insbesondere dann, wenn wesentliche Bestandteile des Anlagevermögens z.B. Grundstücke oder Patente im Privatvermögen gehalten werden und daher in die betriebliche Struktur einzubeziehen sind.

#### 27. Notwendige Bestandteile des Bewertungsgutachtens

Das Bewertungsgutachten hat Aussagen zu folgenden Punkten zu enthalten.

- a) Auftrag
- b) Beschreibung des Bewertungsobjektes, insbesondere in wirtschaftlicher, rechtlicher und steuerlicher Hinsicht
- c) Erhaltene und verwendete Unterlagen (einschließlich Gutachten Dritter) sowie sonstige verwendete Informationen
- d) Entwicklung des Bewertungsobjektes in der Vergangenheit und Vergangenheitsanalyse
- e) Planungsrechnungen
- f) Plausibilitätsbeurteilung der Planung
- g) Angewandte Bewertungsmethode und Begründung ihrer Anwendung
- h) Bewertungsschritte
- i) Darstellung und Bewertung des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens
- j) Bewertungsergebnis
- k) Plausibilitätsbeurteilung des Bewertungsergebnisses

Sollten vertrauliche Unternehmensdaten zu schützen sein, so kann das Gutachten dergestalt erstattet werden, dass nur eine verbale Darstellung einschließlich des

Bewertungsergebnisses durchgeführt wird. Zusätzlich ist ein getrennter Anhang mit den geheimhaltungsbedürftigen Daten anzufügen.

### III. Befund und Gutachten

Der Herr Verpflichtete ist mit 10 % am Stammkapital der Gesellschaft beteiligt (siehe Beilage ./1 des Gutachtens). Die Gesellschaft betreibt das Gastgewerbe.

Gemäß Seite 6 (siehe Beilage ./12/8 des Gutachtens) waren im Jahr 2019 nachstehende Standorte in Betrieb:

1010 Wien, Wallnerstraße 2

1010 Wien, Wipplingerstraße (Büro)

1020 Wien, Franz Hochedlinger-Gasse 23

(Produktion nun nach 1200 Wien, Nordwestbahnstraße 93-95 verlegt)

1010 Wien, Walfischgasse 8

1080 Wien, Josefstädterstraße 14 + 16

Wie sich aus der Bilanz 2018 ergibt, wurde der Betrieb Mariahilferstraße 88a im Jahr 2018 offensichtlich veräußert.

Der Gesellschaftsvertrag in seiner neuesten Fassung (siehe Beilage ./6 des Gutachtens) sieht im Punkt VIII. vor, dass die Abtretung von Gesellschaftsanteilen oder Teilen von Geschäftsanteilen an Personen, die der Gesellschaft nicht als Gesellschafter angehören, der Zustimmung der Generalversammlung bedarf. Ob daher die Stammanteile des Herrn Verpflichteten veräußert werden können, stellt eine Rechtsfrage dar.

Nachstehend werden die Rechnungsabschlüsse der Jahre 2015 – 2019 analysiert.

alle Werte in € tausend

	2015 (Beilage ./7)	2016 (Beilage ./8)	2017 (Beilage ./9)	2018 (Beilage ./10)	2019 (Beilage ./12)
<u>Aktiva</u>					
Anlagevermögen	448,1	388,0	387,3	379,7	291,0
Umlaufvermögen	908,7	2 921,2	1 059,5	298,9	312,0
Summe der Aktiven	1 356,8	3 309,2	1 446,8	678,6	603,0
<u>Passiva</u>					
Rückstellungen	6 580,3	6 564,2	6 558,4	6 532,1	2 935,8
Verbindlichkeiten	1 877,0	4 232,6	2 429,5	1 671,5	1 483,0
Summe der Passiven	8 457,3	10 796,8	8 987,9	8 203,6	4 418,8
<u>G &amp; V-Rechnung</u>					
Erträge	2 162,8	1 990,2	2 162,6	2 311,4	2 072,0
Material	-413,6	-401,6	-459,3	-639,7	-527,3
Personal	-970,6	-956,8	-948,7	-885,9	-741,9
Afa	-118,0	-110,7	-112,7	-122,8	-101,0
Sonst. Aufwand	-679,0	-897,3	-693,5	-1 329,1	-581,6
Betriebserfolg	-18,4	-376,2	-51,6	-666,1	120,2
Finanzerfolg	-25,5	0,0	0,0	683,9	7,2
Zwischensumme	-43,9	-376,2	-51,6	17,8	127,4
- KÖSt	-1,1	-10,9	-1,8	-1,7	-5,6
- KÖSt Vorperioden					3 587,3
EGT	-45,0	-387,1	-53,4	16,1	3 709,1



Wie sich aus den obigen Zahlen ergibt, sind die Jahresergebnisse äußerst wechselhaft gewesen, wobei einen zentrale Punkt das Steuerverfahren darstellt, welches durch Erkenntnis des Bundesfinanzgerichtes vom 15.12.2020 ein vorläufiges Ende gefunden hat (siehe Beilage ./16 des Gutachtens).

Aus dieser Rechtsmittelentscheidung ist ersichtlich, dass der Herr Verpflichtete, welcher im Prüfungszeitraum offenbar der faktische Geschäftsführer war, Umsatzverkürzungen zugestanden hat und zwar in der Größenordnung von € 260.000,00 im Jahre 2001 (Beilage ./17) und in den Jahren 2002 – 2004 eine jährliche Zuschätzung von € 120.000,00 (Beilagen ./18 - ./20) erfolgte.

Daraus ist abzuleiten, dass mit großer Wahrscheinlichkeit die jährlichen Umsätze, welche ins Rechnungswesen Eingang gefunden haben, zu niedrig sind und daher ein zusätzliches Ertragspotential besteht.

Aus den Rechenwerken sind erhebliche Positionen für Darlehensverbindlichkeiten und Forderungen ersichtlich, wobei auf den Rechnungsabschluss zum 31.12.2019 zu verweisen ist. In diesem sind beispielsweise Lieferforderungen von € 839.600,00 ausgewiesen, die jedoch wertberichtigt wurden (siehe Seite 6 der Bilanz, Beilage ./12/8) sowie diverse Verrechnungen mit der Lint Real KG sowie mit Herrn Izettin Mehmetoglu (siehe Seite 8 der Bilanz, Beilage ./12/10).

Zusammenfassend ist daher festzustellen, dass auch in Anbetracht der von der Finanzbehörde festgestellten Mängel die Aussagekraft der Bilanzdaten in Zweifel zu ziehen ist, zumal der Herr Verpflichtete auch bisher (nach vielen Urgenzen) lediglich die Rechnungsabschlüsse zur Verfügung stellte und weitere Fragen stets negierte.

Offenbar betreibt die Gesellschaft nunmehr 4 Standorte mit gastronomischer Tätigkeit, nämlich in 1010 Wien, Wallnerstraße, in 1080 Wien, Josefstädterstraße 14 + 16, in 1010 Wien, Wipplingerstraße sowie eine Produktionsstätte in 1020 Wien, Franz-Hochedlinger-Gasse (bzw. 1200 Wien Nordwestbahnstraße 93-95). Mangels Kontakt mit dem Herrn Verpflichteten ist auch diese Feststellung als vorläufig anzusehen.

Die operativen Umsätze sind relativ stabil mit rd. € 2.000.000,00, abgesehen vom Umsatz im Jahr 2020, in welchem, wie sich aus Beilage ./13/2 ergibt, die operativen Gastronomieerlöse drastisch auf rd. € 1.046.000,00 gesunken sind, worin sogar noch die Zuschüsse des Corona-Hilfsfonds im Betrag von rd. € 340.000,00 enthalten sind.

Dieser temporäre Effekt hat sich sicherlich auch im Jahre 2021, für welches mir noch keine Daten vorliegen, weiter fortgesetzt, da ja auch im Jahre 2021 Schließungen waren.

Auf Grund der äußerst guten Betriebsstandorte, welche größtenteils in Innenbezirken liegen, kann jedoch aus fachlicher Sicht die Annahme getroffen werden, dass in Hinkunft, bessere Ergebnisse erzielt werden können, zumal auch im Jahr 2019 immerhin ein Betriebsergebnis von rd. € 120.000,00 erzielt werden konnte (siehe Seite 13 der Gewinn- und Verlustrechnung, Beilage ./12/15), wobei offenbar der Herr Verpflichtete auch weiterhin Entnahmen von € 120.000,00 p.a. tätigte.

Es hat sich auch auf Grund des Erkenntnisses des Bundesfinanzgerichtes eine wesentliche Verringerung der Steuerschuld bzw. des Wertes der Rückstellungen ergeben, denn, wie sich aus Seite 4 der Beilage 12 ergibt, ist der Rückstellungsbetrag von € 6,5 Mio im Jahr 2018 auf € 2,9 Mio im Jahr 2019 gesunken, wobei gemäß Information durch Herrn Kollegen Mag. Karabece das Verfahren noch nicht endgültig abgeschlossen ist, denn die Frage der Bindungswirkung zwischen Strafurteil und steuerlichem Ergebnis ist noch nicht vollkommen

geklärt, wobei diesbezüglich auf die Beilage ./16, das ist das Erkenntnis des Bundesfinanzgerichtes vom 15.12.2020, zu verweisen ist.

Somit kann im Wege der freien Schätzung der Wert des 10%igen Stammanteils des Herrn Verpflichteten mit mindestens € 20.000,00 festgesetzt werden, denn es ist sicherlich ein wirtschaftliches Potential in der Gesellschaft deswegen enthalten, weil sie stabile Umsätze erzielt, die auch nicht unwesentlich steigerbar sind. Auch ist zu bedenken, dass der Herr Verpflichtete selbst zugestanden hat, € 120.000,00 jährlich für seinen Lebensunterhalt zu entnehmen (Beilage ./16/135). Dies auch im Lichte der Tatsache, dass im Jahr 2018 der Standort Mariahilferstraße 88a um € 350.000,00 verkauft werden konnte (Beilage 1/10/12 bis ./11/11).

#### IV. Zusammenfassung

Der 10%ige Stammanteil des Herrn Verpflichteten, Herrn Süleyman Mehmetoglu an der prot. Firma Levantiner Restaurants BetriebsgmbH (FN 88199f) ist im Wege einer vorläufigen Schätzung mit

**€ 20.000,00 (Euro zwanzigtausend)**

zu bemessen.

Dies deswegen, weil einerseits ein wirtschaftliches Potential in der Gesellschaft ersichtlich ist und andererseits durch den mangelnden Informationsfluss seitens des Herr Verpflichteten nicht alle für die Unternehmensbewertung maßgeblichen Parameter geklärt werden konnten.

Allenfalls bestehen auch noch stille Reserven in den Anlagegütern der Gesellschaft, die jedoch durch einen Branchensachverständigen geschätzt werden müssten.

**Wirtschaftstreuhänder  
DR. WOLFGANG HALM  
Beid. Wirtschaftsprüfer und Steuerberater  
Allg. beeid. u. gerichtl. zertifizierter Sachverständiger**

