Markenrechtsbewertung

Ergänzung zum Vortrag 26.4.2012
Groß-BP Wien
von Mag. Ing. Peter Hager
Bundesweiter Fachbereich Einkommensteuer

Inhalt

Formelverzeichnis **1**
Abkürzungsverzeichnis **2**
Stichwortverzeichnis **2**
Literatur **2**
Fachgutachten 2
Markenbewertung 2
Unternehmensbewertung 3
Bücher 3
Markenbewertung 3
Unternehmensbewertung 3
Aufsätze 3
Markenbewertung 3
Internet 3
Markenbewertung 3
Unternehmensbewertung 4
1. Begriff Marke **4**
2. Bewertungsanlass **5**
3. Bewertungszweck **5**
4. Bewertungsmethoden **7**
4.1. Übersicht 7
4.1.1. Marktpreisorientierte Verfahren 7
4.1.2. Kostenorientierte Verfahren 7
4.2. Kapitalwertorientierte Verfahren 7
4.2.1. Ermittlung der Marken-Cash-Flows 8
4.2.2. Schätzung der Nutzungsdauer der Marke 8
4.2.3.Ermittlung des Diskontierungssatzes 9
4.3. Markenindikatorfaktor 11
5. Anforderungen an die Dokumentation und Berichterstattung **12**
5.1. Plausibilisierung 13

Formelverzeichnis

Formel 1: Rendite Eigenkapital 9
Formel 2: Berechnung des Betafaktors eines verschuldeten Unternehmens 10
Formel 3: Berechnung des Betafaktors des Fremdkapitals 10
Formel 4: Vereinfachte Berechnung des Betafaktors 10
Formel 5: Ermittlung WACC 10
Formel 6: Ermittlung des Markenzinssatzes 11
Formel 7: Ermittlung des Markenwertes 11
Formel 8: Markenwert bei unendlicher Lebensdauer 11

Abkürzungsverzeichnis

β_f	Betafaktor des Fremdkapitals
β_v	Betafaktor des verschuldeten Unternehmens
β_u	Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens (lt. Damoderan)
EK*	Marktwert des Eigenkapitals
FK*	Marktwert des Fremdkapitals
GK*	Marktwert des Gesamtkapitals
i_{rf}	sicherer Zinssatz
MCF_n	Marken-Cash-Flow der Periode n
mi	Markenindikator
MRP	Marktrisikoprämie
MW	Markenwert
N	Nutzungsdauer Marke
q	$(1+r_m)$
r_{EK}	Verzinsung Eigenkapital
r_f	Verzinsung Fremdkapital
r_m	Markenzinssatz
s	Unternehmenssteuersatz

Stichwortverzeichnis

Analogiemethode 7
Arbeitnehmererfindungen
  Richtlinie für die Vergütung von 8
Bewertungsmethoden 7
Bewertungszweck 6
Capital Asset Pricing Model 9
Cash-Flow-Prognose
  Methode der 7
Cash-Flow-Prognose- Methode 8
Dachmarke 4
Dienstleistungsmarke 4
gewogenen Kapitalkosten 10
Kapitalwertorientierte Verfahren 7
Knoppe-Formel 8
Kostenorientierte Verfahren 7
Lizenzanalogiemethode 8
Lizenzkartei 8
Lizenzpreisanalogiemethode 7
Marktpreisorientierte Verfahren 7
Marktrisikoprämie 9, 10
Methode der erzielten Marktpreise 7
Preis **5**
  Markt- 5
Produktmarke 4
Risikozuschlag 9
Risikozuschlagsmethode 9
subjektiver Wert 6
Unternehmensfortführung 6
Unternehmensgröße
  Prämie für die - 10
Unternehmenskonzept 6
Unternehmensmarke 4
WACC Siehe Kapitalkosten, gewogene
Wert
  betriebswirtschaftlich **5**
  Entscheidungs- 6
  Norm- 6
  objektivierter 6
  Schieds- 6
Zinssatz
  sicherer 9

Literatur

Fachgutachten

Markenbewertung

- ÖNORM A 6800. Bewertung des immateriellen Vermögensgegenstands „Marke“, Österreichisches Normungsinstitut, 1.12.1010 [1] (zitiert: ÖNORM A 6800)
- IDW Standard: „Grundsätze zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte“ (IDW S5), Institut Deutscher Wirtschaftsprüfer, Stand 25.5.2010 [2]

---

[1] Herunterladen: http://www.as-search.at/ Gebührenpflichtig, meines Wissens nicht als verbindlich erklärt.

Unternehmensbewertung

- Fachgutachten KFS/BW 1 v. 26.2.2006 „Unternehmensbewertung“, KWT (zitiert: KFS/BW 1)[3]
- IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S1), Institut Deutscher Wirtschaftsprüfer, Stand 2.4.2008 (zitiert: IDW S1 (2008))[4]

Bücher

Markenbewertung

- Moser: „Bewertung immaterieller Vermögenswerte“, Schäffer-Poeschl, 2011 (zitiert: Moser 2011)[5]
- Tafelmeier: „Markenbilanzierung und Markenbewertung“, Lang, 2009
- Brändel: „Verrechnungspreise bei grenzüberschreitender Lizenzierung von Marken im Konzern“, Schmidt, 2009[6]
- Menninger: „Bewertung immaterieller Vermögenswerte“ in Peemöller (2011), S. 909ff

Unternehmensbewertung

- Aschauer / Purtscher: „Einführung in die Unternehmensbewertung“, Linde, 2011; zitiert: *Aschauer / Purtscher (2011)*
- Mandl / Rabel: „Unternehmensbewertung - Eine praxisorientierte Einführung“, Ueberreuter, 1997; zitiert: *Mandl / Rabel (1997)*
- Ballwieser: „Unternehmensbewertung, Prozess, Methoden und Probleme“, Schäffer Poeschel 2011
- Bachl: „Einführung in die Unternehmensbewertung, LexisNexis 2011[7]

Aufsätze

Markenbewertung

- Nestler: „Ermittlung von Lizenzgebühren“, in BB 2008, S. 2002ff, (zitiert: *Nestler (2008)*)
- Ecker ua: „Markenbewertung“, RWZ 2000/17
- Bachl: „Markenrechtsübertragung im Konzern aus ertragsteuerlicher Sicht“, ecolex 2000/406
- Bertl / Fraberger: „Bilanzierung von Marken“, RWZ 2002/104
- Franzen: „Markenbewertung mit Hilfe von Ertragswertansätzen“, DStR 1994/1625
- Rohnke: „Bewertung von Warenzeichen beim Unternehmenskauf“, DB 1992/1941

Internet

Markenbewertung

- de.Wikipedia.org: Markenwert; abgefragt am 6.2.2012
- de.wikipedia.org:Madrider_Markenabkommen; abgefragt am 21.4.2012
- http://www.patentamt.at/Markenschutz/, mit wertvollen Hinweisen auf gesetzliche Bestimmungen und Gebühren, Markenrecherche.

---

[2] Herunterladen: http://shop.idw-verlag.de/product.idw;jsessionid=10B68A6793103D31CADA6C1634FE95B2?product=71085, nur im Paket mit allen anderen Prüfungsstandards gefunden, 129€

[3] Herunterladen: http://www.kwt.or.at/de/desktopdefault.aspx/tabid-85/

[4] Siehe Fußnote bei IDW S 5 (2010)

[5] Sammlung von Anglizismen unübersichtlich

[6] Wurde in der GBP angeschafft: Achtung hypermathematisch, geschrieben als Dissertation an der Hochschule der Bundeswehr in Hamburg zu einem betriebswirtschaftlichen Thema

[7] Einfache Erläuterung die ein Basiswissen vermittelt.

- http://oami.europa.eu/ows/rw/pages/index.de.do, Harmonisierungsamt für den Binnenmarkt, EU-weiter Eintrag von Marken.
- royaltysource.com und royaltystat.com: kostenpflichtige Datenbanken für Lizenzen
- www.wipo.int: Die Weltorganisation für geistiges Eigentum (englisch World Intellectual Property Organization, WIPO) verwaltet als Teilorganisation der Vereinten Nationen u.a. das Madrider Markenabkommen
- en.wikipedia.org:Intellectual property organisation: Diese englische Wikipediaseite ist eine gute Ausgangsbasis für Recherchen nach öffentlichen und privaten Organisationen zum Thema geistiges Eigentum

Unternehmensbewertung

- http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/, Aswath Damodaran, Umfangreicher Downloadbereich: Branchenbetas, Länderrisiken etc.
- www.önb.at: ÖNB Zinssätze, Wechselkurse, Inflationsrate, Vergleichsergebnisse nach Branchen,
- www.bundesbank.de, Diverse Zinsen

1. Begriff Marke

Marke:
alle Zeichen die geeignet sind, Waren oder Dienstleistungen eines Unternehmens von denjenigen anderer Unternehmen zu unterscheiden.[8]

Betriebswirtschaftlich versteht man unter einer Marke eine differenzierende Kennzeichnung von Produkten und Dienstleistungen die aufgrund der Wahrnehmung bei den relevanten Zielgruppen einen besonderen Erfolgsbeitrag für den Inhaber der Marke erwarten lässt.[9]

Die nationalen Bestimmungen sind im MarkenG 1971[10] enthalten. Marken können auch EU-weit eingetragen werden.

Arten von Marken:[11]

- Produkt- oder Dienstleistungsmarken{ XE "Produktmarke" }{ XE "Dienstleistungsmarke" }: diese beziehen sich auf einzelne Produkte und Dienstleistungen.
- Unternehmensmarken:{ XE "Unternehmensmarke" } Wenn das Unternehmen unter einem einheitlichen Namen auftritt
- Dachmarke:{ XE "Dachmarke" } Betrifft Produktgruppen

Die Unterscheidung ist für die Bewertung, insbesondere für die Cash-Flow-Abgrenzung, von Bedeutung und muss daher im Gutachten beschrieben werden.

Bezüglich des Schutzes der Marke ist zu unterscheiden:[12]

- Umfang des Schutzes (Bild oder Wortmarke)
- Territoriale Absicherung (nationale Marke oder EU-Marke)

Ein rechtlicher Schutz bedeutet nicht unbedingt einen wirtschaftlichen Wert der Marke, ein fehlender rechtlicher Schutz kann Auswirkungen auf den Wert der Marke haben.[13]

---

[8] Vgl. Rz. 55 IDW S 5 (2010)
[9] Vgl. Rz. 55 IDW S 5 (2010)
[10] BGBl. Nr. 260/1970 i.d.F. BGBl. I Nr. 111/1999
[11] Vgl. Rz. 56 IDW S 5 (2010)
[12] Vgl. Rz. 57f IDW S 5 (2010)
[13] Rz. 57 IDW S 5 (2010)

Marken stellen immaterielles Vermögen dar. Das mit ihnen im Zusammenhang stehende Risiko[14] ist sicherlich anders zu beurteilen als z.B. bei einer Liegenschaft.

Immaterielle Vermögen:
sind in den Leistungserstellungsprozessen eingesetzte nicht finanzielle Wirtschaftsgüter, deren Substanz nicht körperlich wahrnehmbar ist.[15]

2. Bewertungsanlass

Die Anlässe für eine Bewertung können sehr unterschiedlich sein. Der Anlass bestimmt den Bewertungszweck.

Transaktionsbezogene Bewertungsanlässe sind auf eine Übertragung der Eigentumsverhältnisse gerichtet. Sie bezieht sich auf die Bewertung im Rahmen unternehmerischer Initiativen und diese auf gesetzliche bzw. vertragliche Grundlagen.[16]

Dominante Konfliktsituationen sind dadurch gekennzeichnet, dass die Übertragung des Eigentums einer Partei ohne Zustimmung der anderen zustande kommt. Es kommt daher zu keiner freien Preiseinigung. Es ist daher ein angemessener Preis festzusetzen. Dies betrifft Unternehmensbewertungen aufgrund gesetzlicher Vorschriften.[17]

3. Bewertungszweck

Es gibt keinen universalen Wert: Man bedenke den Wert des Wassers für den Verirrten in der Wüste, mit dessen Hilfe das erste Gossensche Gesetz des abnehmenden Grenznutzens erklärt wird.

In der Betriebswirtschaft bezeichnet man als **Wert{** XE "Wert:betriebswirtschaftlich" \b **}** den Grad der Brauchbarkeit eines Gutes zur Erfüllung eines bestimmten Zwecks. Bewerten heißt, die Bedeutung dieses Gutes im Hinblick auf einen zu spezifizierenden Zweck zu charakterisieren, indem man den Umfang eines anderen Gutes (Geld) angibt, der für diesen Zweck äquivalent ist.[18]

Preis{ XE "Preis" \b **}** ist das Austauschverhältnis von Gütern ausgedrückt in Geld.[19] Der Preis ist das Ergebnis einer konkreten Markttransaktion. Der **Marktpreis{** XE "Preis: Markt-" **}** ergibt sich als der Preis, der eine Vielzahl von Angeboten und Nachfragen von Marktteilnehmern zum Ausgleichbringt.[20] Ein einzelner Preis wird in einem heterogenen Markt nicht mit dem Marktpreis übereinstimmen, und dieser muss nicht mit dem Wert übereinstimmen.

Der Zweck der Bewertung bestimmt wesentlich die Parameter der Wertermittlung.

---

[14] Vgl. Moser (2011), S 34
[15] Rz. 3 IDW S 5 (2010)
[16] Vgl. Aschauer / Purtscher (2011), S. 101
[17] Vgl. Aschauer / Purtscher (2011), S. 101
[18] Vgl. Aschauer / Purtscher (2011), S. 95
[19] Vgl. Aschauer / Purtscher (2011), S. 95
[20] Vgl. Rz. 17 IDW S 5 (2010)

Bewertungszwecke{ XE "Bewertungszweck" **}:**

- Ermittlung von objektivierten Werten
- Ermittlung von subjektiven Werten**{** XE "subjektiver Wert" **}** (Entscheidungswert)
- Ermittlung von Schiedswerten

Der **objektivierte Wert{** XE "Wert: objektivierter" **}** soll einen von den Wertvorstellungen des individuellen Bewerters unabhängigen Wert darstellen.[21]

Er stellt einen typisierenden Zukunftserfolgswert dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens**{** XE "Unternehmensfortführung" **}** auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzeptes**{** XE "Unternehmenskonzept" **}** mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und –risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt.

Der objektivierte Wert weist eine starke Nähe zum Marktwert auf, da die Objektivierung hauptsächlich auf die theoretischen Grundlagen der Marktwertermittlung zurückgreift.[22]

Für die Ermittlung von gesetzlich normierten Werten wird eine Unterart des objektivierten Wertes ermittelt der **Normwert{** XE "Wert: Norm-" **}**. Aufgrund der rechtlichen Vorschriften, kann es bei der Wertermittlung auch zu einem Abweichen von betriebswirtschaftlichen Grundsätzen der Wertermittlung kommen.[23]

Bestehen rechtliche Vorgaben für die Wertermittlung, richten sich der Blickwinkel der Bewertung sowie der Umfang der erforderlichen Typisierungen und Objektivierungen nach dem Zweck der für die Wertermittlung relevanten rechtlichen Regelungen.[24]

Der **Entscheidungswert{** XE "Wert: Entscheidungs-" **}** ist jener Wert, den das Bewertungssubjekt bei zwei Alternativen als gleichwertig empfindet. Er beinhaltet seine subjektiven Erwartungen. Ermittelt wird die Preisobergrenze des Käufers bzw. die –untergrenze des Verkäufers).

Durch die **Schiedswertermittlung{** XE "Wert: Schieds-" **}** soll ein fairer und angemessener Interessenausgleich zwischen den beiden Parteien herbeigeführt werden. Dazu sind die Entscheidungswerte der Parteien zu ermitteln und in einem zweiten Schritt ist ein angemessen Ausgleich zu finden.[25]

---

[21] Aschauer / Purtscher (2011), S. 103 unter Verweis auf Löffler (2009), S 386

[22] Vgl. Aschauer / Purtscher (2011), S. 104

[23] Vgl. Aschauer / Purtscher (2011), S. 104

[24] Rz. 14 KFS/BW 1

[25] Vgl. Aschauer / Purtscher (2011), S. 103

4. Bewertungsmethoden{ XE "Bewertungsmethoden" }

4.1. Übersicht

Übersicht der Bewertungsmethoden:[26]
1. Finanzorientierte Ansätze
2. Verhaltenswissenschaftliche Ansätze
2.1. Markenwert nach Keller
2.2 Das Markenwertmodell von Aaker
3. Finanzwirtschaftlich-verhaltensorientierte Kombinationsmodelle
3.1 Markenwertmessung nach Interbrand
3.2 Die Nielsen-Bewertungsmodelle
3.3 Markenwertmessung nach Sattler
3.4 Das GfK-Modell
3.5 Markenwert nach Brand Rating
3.6 Das "Brand-Equity-Valuation-for-Accounting-Modell" von Batten &Company
3.7 Der "Brand Census" von Konzept & MarktFinanz

Die Fachgutachten IDW S 5 (2010) und ÖNORM A 6800 befassen sich nur mit finanzorientierten Wertansätzen. Diese sollten **auch im Zuge der BP verwendet werden**, da für die übrigen Methoden wesentliche Informationen nicht zur Verfügung stehen.

Übersicht über die finanzorientierten Verfahren:[27]
1. Marktpreisorientierte Verfahren
2. Kapitalwertorientierte Verfahren
2.1. Methode der unmittelbaren Cash-Flow-Prognose
2.2. Methode der Lizenzpreisanalogie
2.3. Residualmethode
2.4. Mehrgewinnmethode
3. Kostenorientierte Verfahren

4.1.1. Marktpreisorientierte Verfahren{ XE "Marktpreisorientierte Verfahren" }

Die Methode der erzielten Marktpreise{ XE "Methode der erzielten Marktpreise" **}**[28] ist i.d.R. für Marken nicht von Relevanz, da diese keine homogenen Güter darstellen.. Die **Analogiemethode{** XE "Analogiemethode" **}**[29] kann zur Anwendung kommen, sofern man eine vergleichbare Marke findet (z.B. die Marke wird auf einem anderen Markt einem Dritten überlassen).

4.1.2. Kostenorientierte Verfahren{ XE "Kostenorientierte Verfahren" }

Kostenorientierte Verfahren entsprechen nicht mehr dem anerkannten Stand der Betriebswirtschaft, können aber noch zur Plausibilisierung herangezogen werden.[30]

4.2. Kapitalwertorientierte Verfahren{ XE "Kapitalwertorientierte Verfahren" }

Die Methode der unmittelbaren **Cash-Flow-Prognose{** XE "Cash-Flow-Prognose:Methode der" **}** und die **Lizenzpreisanalogiemethode{** XE "Lizenzpreisanalogiemethode" **}** stimmen weitgehend überein und sollen näher erläutert werden.

---

[26] Vgl. Wikipedia: Markenwert
[27] Vgl. Wikipedia: Markenwert
[28] Vgl. Rz. 19f IDW S 5 (2010)
[29] Vgl. Rz. 21 IDW S 5 (2010)
[30] Vgl. Rz. 48 IDW S 5 (2010)

Sie basieren auf der Annahme, dass sich der Wert eines immateriellen Vermögenswertes aus dessen Erfolgsbeiträgen ergibt.[31] Die kapitalwertorientierten Verfahren orientieren sich an den Methoden der Unternehmensbewertung. Berechnungsbasis ist dabei der Cash-Flow. Vereinfachend kann auch der Gewinn angewandt werden.

Die Wertermittlung lässt sich kurz zusammenfassen: Die erzielbaren **Marken-Cash-Flows (MCF)** während der **Nutzungsdauer der Marke (N)** sind mit dem **Kapitalisierungszinssatz (r_m)** abzuzinsen und die Barwerte zu summieren.

4.2.1. Ermittlung der Marken-Cash-Flows

Eine wesentliche Aufgabe bei der Bewertung einzelner Vermögenswerte besteht in der Isolierung der spezifischen Cashflows, die durch den Bewertungsgegenstand verursacht werden.[32] Dabei ist zu berücksichtigen welchem Zweck die Bewertung dienen soll (objektivierter – subjektiver Wert).

Methode Cash-Flow-Prognose

Bei der **Methode Cash-Flow-Prognose{** XE "Cash-Flow-Prognose- Methode" **}** wird der Cash-Flow mit Marke dem ohne gegenübergestellt. Liegt kein vergleichbares No-Name-Produkt vor, nimmt man das billigste Markenprodukt. Es handelt sich dabei i.d.R. um Informationen die der BP nicht zugänglich sind, aber geschätzt werden könnten.

Lizenzanalogiemethode

Bei der **Lizenzanalogiemethode{** XE "Lizenzanalogiemethode" **}** wird der Marken-Cash-Flow in Höhe der Lizenz ermittelt, die das Unternehmen an einen unabhängigen Dritten bezahlen würde. Wichtig ist dabei eine vergleichbare Marke zu finden und dass die Lizenzvereinbarung nicht mit einem verbundenen Konzernunternehmen abgeschossen wurde.

Es wurden folgende kostenpflichtige Datenbanken gefunden: royaltysource.com und royaltystat.com.[33]

Methode der Gewinnaufteilung (Profit Split)

Eine Möglichkeit der Aufteilung wäre die sogenannte. **Knoppe-Formel{** XE "Knoppe-Formel" **}**[34]: Demnach sollte eine angemessene Vergütung 25% - 33% des Betriebsergebnisses nicht überschreiten. Diese Ansicht ist zwar nicht mehr unumstritten, wäre aber eine gute Schätzungsbasis.

Sonstige Methoden

Für **Arbeitnehmererfindungen{** XE "Arbeitnehmererfindungen:Richtlinie für die Vergütung von" **}** bestehen Richtsätze[35] über die Höhe der Vergütung. Diese richten sich nach Branchen, und berücksichtigen Umsatzgrößen. Sie wären eventuell eine Orientierungshilfe.

Lizenzkartei{ XE "Lizenzkartei" **}** des deutschen BMfF.[36] Diese ist nicht öffentlich zugänglich, ist daher in Österreich als geheimes Beweismittel verboten.

4.2.2. Schätzung der Nutzungsdauer der Marke

Marken können auf 10 Jahre geschützt werden. Der Antrag auf Verlängerung um weitere 10 Jahre kann beliebig oft gestellt werden. Die Nutzungsdauer der Marke kann jedoch wirtschaftlich begrenzt sein. Coca-Cola ist seit über 100 Jahren als Marke geschützt. So manche klingende High-Tech-Marke

---

[31] Vgl. Rz. 22 IDW S 5 (2010)

[32] Vgl. Rz. 24 IDW S 5 (2010)

[33] Infolge der Kostenpflicht wurden sie vom Autor jedoch nicht untersucht.

[34] Nestler (2008), S. 2004 unter Verweis auf Knoppe: „Besteuerung von Lizenz- und Markenverträgen“

[35] Vgl. die deutsche Richtlinie über die Vergütung von Arbeitnehmererfindungen vom 20.6.1959 i.d.F. 1.9.1983, gefunden bei www.transparent.com/gesetze/ abgefragt am 20.4.2012

[36] Vgl. Nestler (2008) und die dort angeführte Literatur.

ist nach wenigen Jahren abgelaufen. Eine Schätzung erfordert hohes Branchenwissen. Der Produktlebenszyklus muss berücksichtigt werden.

In einem Markenwertgutachten fand ich folgende Annahme über die Nutzungsdauer:[37]

Marke	Lebensdauer
Projekt-Marken	5-10 Jahre
Personen-Marken	30 Jahre
Unternehmens-Marken	Unendlich

In Rz. 25 führt IDW S 5 (2010) nur aus, dass eine ewige Rente nicht automatisch berücksichtigt werden darf, diese aber auch nicht ausgeschlossen ist.

Dieses Thema bedarf einer weiteren Untersuchung!!

4.2.3.Ermittlung des Diskontierungssatzes

Der Diskontierungssatz kann durch die **Risikozuschlagsmethode**[38]**{** XE "Risikozuschlagsmethode" **}** oder auf Grund des **Capital Asset Pricing Model{** XE "Capital Asset Pricing Model" **} (CAPM)**[39] ermittelt werden. Letzteres entspricht dem Stand der Wissenschaft und ist weitgehend frei von Bewertungsspielräumen.

Pkt. A.4. ÖNORM A 6800 empfiehlt, die Kapitalkosten einer Vergleichsgruppe heranzuziehen. Dies scheint mit dem Objektivierungsgebot übereinzustimmen, öffnet jedoch wieder einen zusätzlichen Auswahlspielraum die Tür. Auch stellt sich die Frage der methodischen Zulässigkeit.

4.2.3.1. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Formel 1: Rendite Eigenkapital[40]

$$r_{EK} = i_{rf} + \beta_v * MRP$$

r_{EK} Verzinsung Eigenkapital
i_{rf} sicherer Zinssatz
MRP Marktrisikoprämie
β_V Betafaktor des verschuldeten Unternehmens

Ausgehend von einem sicheren Zinssatz**{** XE "Zinssatz:sicherer" **}** (i_{rf})[41] (langfristige Staatsanleihen, Emissionsrendite lt. ÖNB oder DBB), der bei kurzfristigen Veranlagungen umgerechnet werden muss[42], wird durch Berücksichtigung eines Risikozuschlages (β_V*MRP) die **Verzinsung des Eigenkapitals (r_{EK})** berechnet.

Der **Risikozuschlag{** XE "Risikozuschlag" **}** ergibt sich aus dem Betafaktor (β_V) und der Marktrisikoprämie**{** XE "Marktrisikoprämie" **}** (lt. Empfehlung Fachsenat[43] oder HomepageNYSU - Damodaran[44], wobei der Verfasser letztere wegen seiner jahresweisen Bestimmung bevorzugt).

---

37 Das Gutachten enthielt leider keine Quellenangabe, der Gutachter redet auch nicht mit mir, weshalb ich nicht nachfragen kann.

38 Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 225, bei dieser älteren Methode werde (oft sehr willkürlich) Zu- und Abschläge zum Basiszinssatz hinzugerechnet.

39 Detailliert z.B. in Aschauer / Purtscher (2011), S. 139ff

40 Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 290, (Mandl / Rabel (1997) verwenden andere Abkürzungen)

41 Vgl. Empfehlung zum Basiszinssatz des Fachsenates der KWT vom 18.10.2006, in Aschauer / Purtscher (2011), S. 293ff.

42 z.B. mit Svensonverfahren (vgl. Aschauer / Purtscher (2011), S. 166ff) oder lt. Tabelle auf der DBB.

43 4,5-5,0% lt. Empfehlung des Fachsenates der KWT vom 11.12.2006, in Aschauer / Purtscher (2011), S. 297, bzw. 4,5-5,5% lt. Empfehlung des Fachsenates der KWT vom 17.1.2012, in RWZ 2012/10

44 www.damodaran.com: Jahresweise unterschiedlich zwischen 4,5 und 5%

Die **Marktrisikoprämie{** XE "Marktrisikoprämie" **}** stellt das zusätzliche Risiko eines Landesportfolios in Aktien dar, und muss daher auf das einzelne Unternehmen adaptiert werden. Dies erfolgt durch den Betafaktor (ß).

Der **Betafaktor** kann bei börsennotierten Unternehmen mittels Regression ermittelt oder bei Damodaran nachgeschlagen werden (Achtung: richtige Branche finden). In der Tabelle Damodaran sind die Durchschnittswerte der Branchenbetas für unverschuldete Unternehmen (β_u)enthalten. Da jedoch bei verschuldeten Unternehmen das Risiko größer ist, muss umgerechnet werden.

Formel 2: Berechnung des Betafaktors eines verschuldeten Unternehmens[45]

$$\beta_V = \beta_U \times \left[1 + (1-s) \times \frac{FK^*}{EK^*}\right] - \beta_f \times (1-s) \times \frac{FK^*}{EK^*}$$

β_u Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens (lt. Damoderan)
β_f Betafaktor des Fremdkapitals
FK* Marktwert des Fremdkapitals
EK* Marktwert des Eigenkapitals
S Unternehmenssteuersatz[46]

Formel 3: Berechnung des Betafaktors des Fremdkapitals[47]

$$\beta_f = \frac{r_F - i_{rf}}{MRP}$$

r_f Verzinsung Fremdkapital

Formel 4: Vereinfachte Berechnung des Betafaktors[48]

$$\beta_V = \beta_U \times \left[1 + (1-s) \times \frac{FK^*}{EK^*}\right]$$

In Tabelle A.3 der ÖNORM A 6800 wird eine **Prämie für die Unternehmensgröße{** XE " Unternehmensgröße: Prämie für die -" **}** berücksichtigt. Diese ist zwar in KFS/BW 1, IDW S1 (2008) und IDW S 5 (2010) nicht ausdrücklich ausgeschlossen, wird aber von der maßgeblichen Literatur[49] und vom bundesweiten Fachbereich abgelehnt.

Da die Finanzierung nicht nur durch Eigenkapital erfolgt, hat in die Diskontierung mit den **gewogenen Kapitalkosten{** XE "gewogenen Kapitalkosten" **}** (Weighted Average Costs of Capital (WACC**{** XE "WACC" \t "Siehe Kapitalkosten, gewogene" **}**)) zu erfolgen.

Formel 5: Ermittlung WACC

$$r_{WACC} = r_{EK} \cdot \frac{EK^*}{GK^*} + r_{FK}(1-s) \cdot \frac{FK^*}{GK^*}$$

EK* Marktwert des Eigenkapitals
FK* Marktwert des Fremdkapitals
GK* Marktwert des Gesamtkapitals

Da die Marktwerte nicht bekannt sind, wird oft vereinfacht, das Zieleigenkapital oder die Kapitalstruktur der Vergleichsgruppe (z.B. lt. Damodaran) gewählt[50].

---

[45] Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 300

[46] Wenn aus Erwerbersicht, dann der Steuersatz der Briefkastengesellschaft, sonst Österreich

[47] Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 300

[48] Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 300 und Aschauer / Purtscher (2011), S. 185

[49] Vgl. Baetge / Schulz / Klönne: „Size-Prämien in der österreichischen Unternehmensbewertung“ in Königsmaier (Hrsg.): „Unternehmensbewertung – FS Mandl“

[50] Achtung β_V bezieht sich auf das amerikanische Steuersystem!!

Die Marken-Cash-Flows der einzelnen Jahre werden mit dem Diskontierungsfaktor abgezinst, die Summe der Barwerte stellt den Markenwert dar

Formel 6: Ermittlung des Markenzinssatzes[51]

$$r_M = \frac{r_{WACC}}{mi}$$

r_m	Markenzinssatz
mi	Markenindikator

Formel 7: Ermittlung des Markenwertes

$$MW = \sum_{n=1}^{N} MCF_n \cdot q^{-n}$$

MW	Markenwert
MCF_n	Marken-Cash-Flow der Periode n
q	$(1+r_m)$
N	Nutzungsdauer Marke

Bei konstanten Erträgen und unbegrenzter Nutzungsdauer kann der Wert der Marke durch eine ewige Rente ermittelt werden. Wenn die Differenz zur Summenformel gering ist, kann der Markenwert auch vereinfacht als ewige Rente berechnet werden.

Formel 8: Markenwert bei unendlicher Lebensdauer

$$MW = \frac{MCF}{r_m}$$

4.3. Markenindikatorfaktor

IDW S 5 (2010) zählt in den Rz. 75f die Markenrisken exemplarisch auf und weist in der Rz. 74 daraufhin, dass diese nicht doppelt[52] erfasst werden dürfen.

In Pkt. A.5. ÖNORM A 6800 werden die vermögensspezifischen Risiken in einem aus Einzelpositionen bestehenden Indikator zusammengefasst.

---

[51] Vgl. Pkt. A.3. ÖNORM A 6800

[52] Beim Ertrag und beim Zinssatz.

1) Kundenbeziehungen:		
	a) Bekanntheit: Anteil der Personen am weitesten Verkehrskreis, die zumindest den Namen der Marke/ des Unternehmens kennen.	
	b) Reichweite: Anteil jener Personen am weitesten Verkehrskreis die zumindest einmal Käufer bzw. Kunden waren.	
	c) Kaufintensität: Zuordnung zu den drei Intensitätsklassen:	
		– Intensivverwender,
		– durchschnittliche Verwender und
		– Extensivverwender.
	d) Käuferloyalität/Kundenzufriedenheit: Anteil der Wiederholungskäufer am weitesten Kundenkreis und Zuordnung zu den folgenden drei Intensitätsklassen:	
		– Hohe Markenloyalität: Von zehn Käufen der Produktkategorie entfallen zumindest sieben auf die zu bewertende Marke.
		– Durchschnittliche Markenloyalität: Von zehn Käufen der Produktkategorie entfallen mehr als drei, aber weniger als sieben auf die zu bewertende Marke.
		– Schwache Markenloyalität: Von zehn Käufen der Produktkategorie entfallen weniger als drei auf die zu bewertende Marke. Die Festlegung ist branchenabhängig.
2) Handelsbeziehungen:		
	a) Bekanntheit: Anteil der Handelspartner an der Grundgesamtheit der möglichen Handelspartner, die zumindest den Namen der Marke/des Unternehmens kennen.	
	b) Reichweite (Distribution): Anteil der Verkaufsorte (Point of Sale, POS) an der Grundgesamtheit der möglichen Verkaufsorte.	
	c) Loyalität (Zufriedenheit): Anteil der Handelspartner, die die zu bewertende Marke wiederholt führen, an der Grundgesamtheit jener Handelspartner, die die zu bewertende Marke mindestens einmal geführt haben.	
3) Markenposition, Potenziale:		
	a) Marktanteilsentwicklung,	
	b) Wettbewerbssituation (z.B. Monopol, Oligopol, Anzahl der Mitbewerber),	
	c) Internationalität.	

Die einzelnen Kategorien haben eine Stärke von 0,5 bis 2,0. Das heißt, die Marke kann nur halb so gut bis doppelt so gut wie die Konkurrenz sein. Die einzelnen Kategorien sind so zu gewichten, dass die Prozente aller Kategorien bzw. Unterkategorien jeweils 100% ergeben können. D.h. der Markenindikatorfaktor kann in Summe ebenso zwischen 0,5 und 2 liegen. Bei 0,5 verdoppelt sich der Diskontierungssatz und somit halbiert sich der Wert der Marke. Bei 2 halbiert sich der Diskontierungssatz und somit verdoppelt sich der Wert der Marke. (cet.par.[53])

5. Anforderungen an die Dokumentation und Berichterstattung

Während ÖNORM A 6800 keine Anforderungen an die Arbeitspapiere stellt, betont IDW S 5 (2010) in Rz. 110 die Notwendigkeit der Nachvollziehbarkeit des Gutachtens und verweist auf die einschlägigen Bestimmungen in IDW PS 460 nF.

Das Bewertungsgutachten hat so gestaltet zu sein, dass der Leser die Funktion des Gutachtes[54], das Bewertungsobjekt[55] samt Stichtag, den Anlass[56] und Zweck,[57] die Methode[58] der Bewertung und die für die Bewertung maßgeblichen wesentlichen Annahmen versteht.

---

[53] ceteris paribus, alles andere bleibt gleich

[54] Vgl. Rz. 7ff IDW S 5 (2010).

[55] Vgl. Rz. 12f IDW S 5 (2010).

[56] Vgl. Rz. 4ff IDW S 5 (2010)

[57] Vgl. Rz. 13ff KFS/BW 1

5.1. Plausibilisierung

Die Ergebnisse sind zu plausibilisieren. Dabei ist der ermittelte Wert, auf der Grundlage der verfügbaren Daten, im Verhältnis zum Gesamtwert des Unternehmens zu seiner Marktkapitalisierung sowie zu den anderen immateriellen Werten des Unternehmens zu stellen. Auch ein Missverhältnis zu den geplanten Unternehmensergebnissen ist ein Merkmal einer fehlenden Plausibilität.[59]

---

[58] Vgl. Rz. 18ff IDW S 5 (2010)

[59] Vgl. Rz. 106 und 108 IDW S 5 (2010)