

# Ing. Mag. Peter Hager: Ertragsbegriffe<sup>1</sup>

<b>Vorwort</b> .....	<b>2</b>
<b>1. Eine kurze Geschichte</b> .....	<b>2</b>
<b>2. Exkurs Planungen</b> .....	<b>4</b>
2.1. Einzelplanung .....	4
2.2. Integrierte Planung .....	4
2.3. Planplausibilisierung.....	4
<b>3. Gewinnverwendung</b> .....	<b>4</b>
3.1. Vollausschüttung.....	5
3.2. Reinvestition ohne Detailplanung (Kapitalwertneutrale Wiederanlage) .....	5
3.3. Reinvestition mit Detailplanung .....	6
<b>4. Erfolgsgrößen</b> .....	<b>6</b>
4.1. Nachhaltiger Ertrag.....	6
4.1.1. Wr. Verfahren 1996 .....	6
4.1.2 Vereinfachtes Ertragswertverfahren .....	6
4.2. Ertragsüberschuss (Periodenerfolg) des Unternehmens .....	6
4.3. Einnahmenüberschuss (Nettoeinnahmen) des Unternehmens.....	7
4.4. Einzahlungsüberschuss des Unternehmens .....	8
4.5. Netto-Ausschüttung (Netto-Cash-Flow)des Unternehmens.....	9
4.6. Netto-Cash-Flow (NCF) beim Eigner .....	10
<b>Literatur</b> .....	<b>11</b>
Gesetze / Verordnungen .....	11
Fachgutachten .....	11
Bücher .....	11
Artikel.....	11
Unterlagen .....	11
In Arbeit.....	12
Weblinks.....	12
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	<b>12</b>

## Abbildung

Abbildung 1: Gegenüberstellung der unterschiedlichen Ertragsbegriffe	3
Abbildung 2: Zusammenhänge zwischen den einzelnen Ertragsbegriffen	3
Abbildung 3: Ergebnisverwendung in der Unternehmensbewertung	5
Abbildung 4: Ertragsüberschuss	7
Abbildung 5: Einnahmenüberschuss des Unternehmens	8
Abbildung 6 Netto-Ausschüttung des Unternehmens	9
Abbildung 7 Netto-Cash Flow beim Eigner	10

## Formel

Formel 1: Ertragsüberschuss des Unternehmens	6
Formel 2: Einnahmenüberschuss des Unternehmens	7
Formel 3: Einzahlungsüberschuss des Unternehmens	8
Formel 4: Netto-Ausschüttung des Unternehmens	9
Formel 5: Netto-Cash-Flow beim Eigner	10

<sup>1</sup> Es wird darauf verwiesen, dass alle Angaben in dieser Unterlage trotz sorgfältiger Bearbeitung ohne Gewähr erfolgen und eine Haftung ausgeschlossen ist.  
Das Dokument ist zur Verwendung als PDF gedacht. Nicht alle hinterlegten Internetlinks sind vollständig im Text abgedruckt.

## Vorwort

Das Ertragswertverfahren basierte ursprünglich auf dem Periodenergebnis und war als solches leichter verständlich, als das Discounted-Cash-Flow-Verfahren. Da das Periodenergebnis oft nicht uneingeschränkt für Ausschüttungen zur Verfügung steht, ist die Anwendung eingeschränkt. Dies versuchte die Theorie durch Adaptierung des Ertragsbegriffes zu berichtigen, dadurch verlor das Verfahren seine Einfachheit, die Erfolgsplanung musste durch eine integrierte Planung ersetzt werden und das Verfahren näherte sich immer mehr dem FTE-Verfahren an.

Die vermeintlich leicht verständliche Größe „Ertrag“ verwirrt nicht nur Anfänger. Die folgende Unterlage soll Klarheit schaffen.

### 1. Eine kurze Geschichte<sup>2</sup>

Die Ertragswertmethode löste die Substanz- und Mischwertverfahren<sup>3</sup> als betriebswirtschaftlich anerkannte Methode<sup>4</sup> ab. Lange Zeit war jedoch der theoretisch richtige Ertragsbegriff strittig.

Ursprünglich ging das Ertragswertverfahren vom (nachhaltigen) Ergebnis des Unternehmens aus.<sup>5</sup> Im Fachgutachten KFS/BW I (1989) werden in Kap. 10.3.1. Periodenergebnisse diskontiert.

Das theoretische Fundament findet sich schon bei *Moxter (1990)*, S. 79: „Der Ertrag, den ein Unternehmen seinem Eigner bringt, besteht in einem Vorteilsstrom, der vom Unternehmen zum Eigner fließt: **Nur was beim Eigner als ‚Zufluss‘ auftritt, ist relevanter Ertrag.**“

Bereits im Fachgutachten KFS/BW I (2006) war der Unternehmenswert aus dem Barwert der mit dem Eigentum am Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner abzuleiten.<sup>6</sup> Im aktuellen Fachgutachten KFS/BW I (2014) Rz. 49 wird der Ertrag mit dem Flow to Equity (FTE) gleichgesetzt.

In der Literatur entwickelten sich mehrere unterschiedliche Ertragsbegriffe, die allerdings umso aufwändiger sind, je näher sie sich der theoretischen Zielsetzung nähern.<sup>7</sup>

---

<sup>2</sup> Zur Vertiefung: *Bachl (1998)*, S. 38 ff; *Busse von Colbe (1957)*, S. 27 ff mit älteren Quellen; *Mandl / Rabel (1997)*, S. 33 ff; *Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019)*, S. 337 f.

<sup>3</sup> Zu den Methoden vgl. *Unterlage (Methodenübersicht)*, S. 5.

<sup>4</sup> Zum Begriff vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Betriebswirtschaftlich anerkanntes Bewertungsverfahren](#), abgefragt 1.12.2023.

<sup>5</sup> Vgl. *Fachgutachten 45*, Kapitel IV „Die Ermittlung des nachhaltigen Zukunftserfolgs“.

<sup>6</sup> Vgl. *KFS/BW I (2006)* Rz. 9.

<sup>7</sup> Vgl. *Mandl (1999)*, S. 45.

Abbildung 1: Gegenüberstellung der unterschiedlichen Ertragsbegriffe<sup>8</sup>

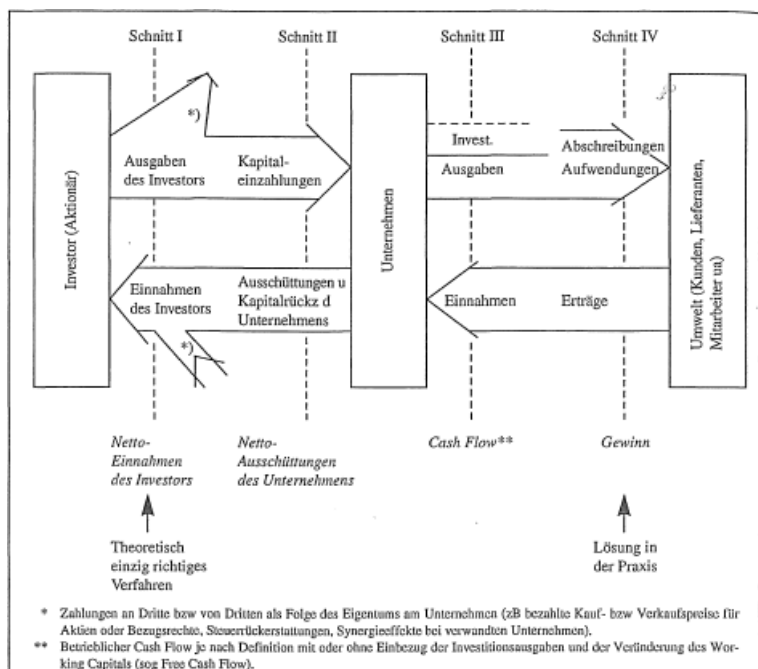
	CF/PE-Orientierung	Finanzplan erforderlich	Ausschüttung	Berücksichtigung Synergien
Ertragsüberschuss (Periodenerfolg) des Unternehmens	PE	nein	VAF	nein
Einnahmenüberschuss (Nettoeinnahmen) des Unternehmens	PE	nein	VAF	nein
Einzahlungsüberschüsse des Unternehmens.	CF	ja	VAF	nein
Netto-Ausschüttung (Netto-Cash-Flow) des Unternehmens	CF	ja	Prognose	nein
Netto-Cash-Flow beim Eigner	CF	ja	Prognose	ja

CF Cash-Flow

PE Periodenergebnis

VAF Vollausschüttungsfiktion

Abbildung 2: Zusammenhänge zwischen den einzelnen Ertragsbegriffen<sup>9</sup>



Verständlicher wird die Systematik durch die Zusammenfassung:<sup>10</sup>

- 1) Ertragsgrößen des Unternehmens
  - a) Ertragsüberschuss
  - b) Einnahmenüberschuss
  - c) Einzahlungsüberschuss
- 2) Netto-Ausschüttungen des Unternehmens
- 3) Netto-Einnahmen des Eigners

<sup>8</sup> Eigene Aufstellung adaptiert nach Mandl / Rabel (1997), S. 35.

<sup>9</sup> Aus Bachl (1998), S. 50. Diese Grafik stimmt terminologisch nicht mit der Tabelle von Mandl / Rabel (1997) überein, verdeutlicht aber die Systematik.

<sup>10</sup> Vgl. Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019), S. 343.

## 2. Exkurs Planungen<sup>11</sup>

Ursprünglich wurden die Zukunftserfolgswerte aus den Vergangenheitsergebnissen abgeleitet. Es herrschte ein großes Misstrauen gegen Planungen (Prognosen<sup>12</sup>), vor allem, wenn sie vom Unternehmen erstellt wurden.

Aktuell ist für jede Unternehmensbewertung eine Unternehmensplanung aufzustellen. Im einfachsten Fall ist nur eine Plan-Gewinn- und Verlustrechnung aufzustellen (nur für Ertragsüberschuss bzw. Einnahmenüberschuss). In der Regel ist jedoch eine integrierte Planung aufzustellen.

### 2.1. Einzelplanung

Bei einer **Einzelplanung** wird eine einzelne Variable geplant z.B. der Gewinn. Sie ist nur schwer zu plausibilisieren.

### 2.2. Integrierte Planung

Bei einer **integrierten Planung** werden alle Positionen des Budget durchgeplant, dadurch werden Inkonsistenzen verhindert.<sup>13</sup>

Bestandteile

- a) Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen,
- b) Plan-Bilanzen und
- c) Finanzpläne (Cash Flow-Planung)

Die Pläne beruhen auf Einzelplänen (z.B. Umsatz- Investitions- oder Ausschüttungsplanung).<sup>14</sup>

### 2.3. Planplausibilisierung

Der Beurteilung der Planung wird im neuen Fachgutachten KFS/BW 1 (2014) erhöhte Aufmerksamkeit gewidmet.<sup>15</sup>

## 3. Gewinnverwendung

Ursprünglich gingen die Fachgutachten davon aus, dass der gesamte Gewinn den Eignern zufließt (Vollausschüttungsfiktion).

Aktuell wird davon abgegangen, realistischer weise können Teile des Gewinnes im Unternehmen verbleiben, dabei ist jedoch darauf zu achten, dass es zu keiner doppelten Erfassung (im Jahr des Entstehens und der späteren Ausschüttung) kommt. Einen Überblick zur Gewinnverwendung gibt folgende Abbildung.

---

<sup>11</sup> Zur Vertiefung: vgl. *Unterlage (Planung, nn publiziert)*.

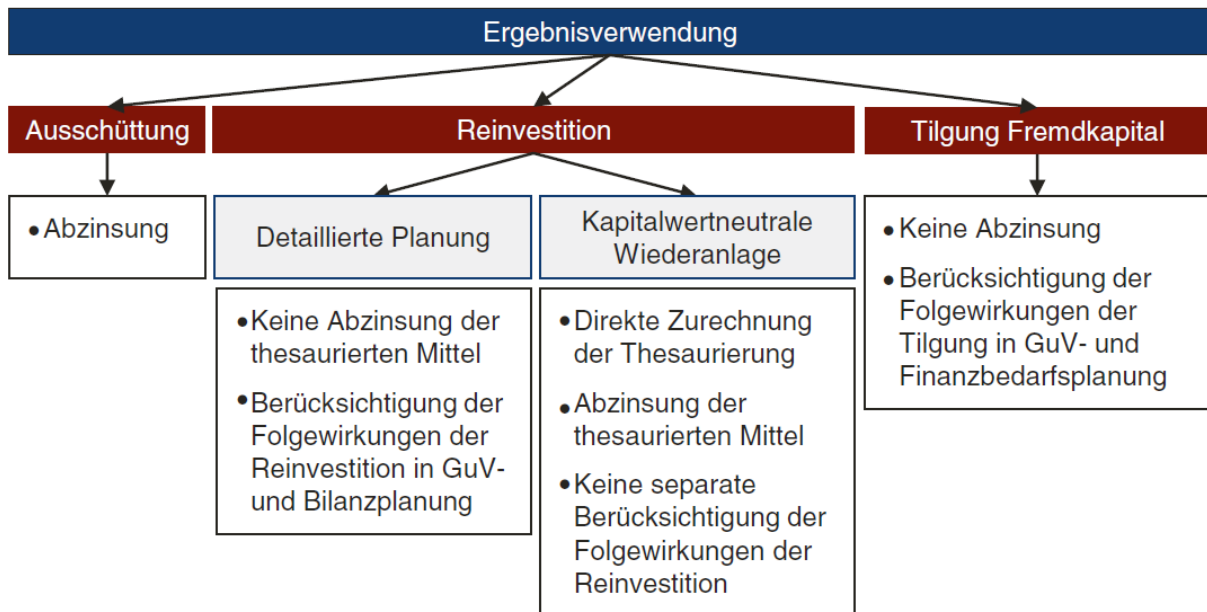
<sup>12</sup> Zu den Begriffen vgl. *Bewertungshilfe*, Stichworte: [Planung](#) u. [Prognose](#), beide abgefragt 1.12.2023.

<sup>13</sup> Vgl. *WP-Handbuch II (2014)*, Rz. A 244.

<sup>14</sup> Vgl. Beispiel in *Bachl (2018)*, S. 25 ff.

<sup>15</sup> Details vgl. *Unterlage (Plausibilisierung, nn publiziert)*, Kap. 3 und *Hager (2014)*, S. 1124 f.

Abbildung 3: Ergebnisverwendung in der Unternehmensbewertung<sup>16</sup>



Zu beachten ist, dass die Konsequenzen bei Ausschüttungen und Entnahmen dieselben sind. Weiters könne neben den Ausschüttungen noch Kapitalrückzahlungen an den Gesellschafter fließen bzw. dieser zur –einzahlungen verpflichtet werden (z.B. Nachschusspflicht, Kapitalerhöhung).

### 3.1. Vollausschüttung

#### **Vollausschüttungsfiktion:**

bedeutet, dass der in einer Periode erwirtschaftete Gewinn an den Unternehmenseigner ausgeschüttet, bzw. von diesem entnommen werden kann.

Gründe die gegen die Vollausschüttungsfiktion sprechen sind z.B.:

- a) Negatives Eigenkapital bei Kapitalgesellschaften
- b) Hohes Investitionsvolumen
- c) Bedarf an Umschuldungsbedarf:  
z.B. nur kurzfristige Finanzierung, Finanzierung über Konzernunternehmen zu nicht fremdüblichen Konditionen

Kann von der Vollausschüttungsfiktion nicht ausgegangen werden, verbleiben die nicht ausgeschütteten Beträge mit oder ohne Ausschüttungsplanung im Unternehmen.

### 3.2. Reinvestition ohne Detailplanung (Kapitalwertneutrale Wiederanlage)

#### **Kapitalwertneutrale Veranlagung:**

Der erwirtschaftete Ertrag ist gleich groß dem zusätzlichen Ertrag.<sup>17</sup>

Die Investition sollte jedoch besser einer Plausibilität unterzogen werden, alternativ könnten aber auch Fremdkapitalbestände reduziert werden. Eine Ausschüttungsplanung ist nicht erforderlich.

<sup>16</sup> Aus Ihlau / Duscha (2019), S. 52.

<sup>17</sup> Vgl. Aschauer / Purtscher (2023), S. 11.

### 3.3. Reinvestition mit Detailplanung

Am besten plant man Investitionen. Dabei sind die Beschränkungen zu beachten, die sich aus dem Bewertungszweck einer objektivierte Wertermittlung<sup>18</sup> ergeben.<sup>19</sup>

☞ Kann von der Vollausschüttungsfiktion nicht ausgegangen werden, muss der Betrag der dem Eigentümer zufließt geplant werden. Dazu empfiehlt es sich, wie bei der DCF-Methode FTE-Verfahren vorzugehen oder gleich diese Methode zu verwenden.

## 4. Erfolgsgrößen

### 4.1. Nachhaltiger Ertrag

#### 4.1.1. Wr. Verfahren 1996<sup>20</sup>

Der **Ertragswert des Wr. Verfahren 1996** beruht auf dem (voraussichtliche) künftige Ertrag. Dieser wird aus Vergangenheitswerten abgeleitet. Konkret wird das unternehmensrechtliche Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT), bzw. seit *RÄG 2014* das Ergebnis vor Steuern (EBT) wird adaptiert, der Mittelwert der letzten 3 Jahre gebildet und ein pauschaler Abschlag von 10% bzw. 7% vorgenommen.

#### 4.1.2 Vereinfachtes Ertragswertverfahren<sup>21</sup>

Der **Ertragswert des vereinfachten Ertragswertverfahrens** beruht auf dem zukünftig nachhaltig zu erzielenden Jahresertrag. Dieser beruht auf dem steuerlichen Gewinn der letzten drei Jahren, der um bestimmte Adaptierungen, insbesondere Unternehmerlohn, angepasst wird und der Durchschnitt gebildet wird.<sup>22</sup>

### 4.2. Ertragsüberschuss (Periodenerfolg) des Unternehmens<sup>23</sup>

#### Ertragsüberschuss (Periodenerfolg) des Unternehmens:

ist der nach unternehmensrechtlichen Grundsätzen ermittelte Periodenerfolg des Unternehmens.<sup>24</sup>

Er ergibt sich aus dem Saldo von Ertrag und Aufwand, somit nach Soll-Prinzip. In der neueren deutschen Literatur wird noch eine Berücksichtigung der unternehmensrechtlichen Gewinnverwendungsvorschriften verlangt.<sup>25</sup>

#### Formel 1: Ertragsüberschuss des Unternehmens<sup>26</sup>

Erträge des Unternehmens  
- Aufwendungen des Unternehmens  
= **Ertragsüberschuss des Unternehmens**

<sup>18</sup> Zum Begriff vgl. *Unterlage (Bew-Anl)*, S. 7 ff.

<sup>19</sup> Vgl. *Unterlage (objektiviert-subjektiv)*, S. 3 f.

<sup>20</sup> Zur Vertiefung: *Unterlage (WrV-Berechnung); Bewertungshilfe*, Stichwort: [Wiener Verfahren](#), abgefragt 1.12.2023 mit weiteren Quellen.

<sup>21</sup> Zur Vertiefung: *Unterlage (vereinf. Ertragswertverfahren)*, S. 4 f; *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Vereinfachtes Ertragswertverfahren](#), abgefragt 1.12.2023 mit weiteren Quellen.

<sup>22</sup> Details vgl. *Unterlage (vereinf. Ertragswertverfahren)*, S. 4 f.

<sup>23</sup> Zur Vertiefung: *Bachl (1998)*, S. 51 f; *Mandl / Rabel (1997)*, S. 35, 125 ff; *Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019)*, S. 345.

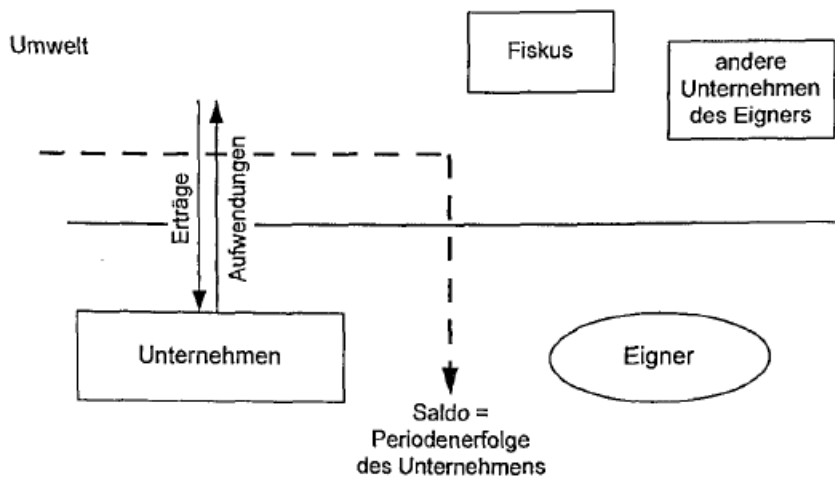
<sup>24</sup> *Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019)*, S. 345.

<sup>25</sup> Vgl. z.B. *Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019)*, S. 345;

<sup>26</sup> Aus *Mandl / Rabel (1997)*, S. 35.

Maßgeblich ist das Ergebnis nach Steuern<sup>27</sup> mit Adaptierungen für ao Erträge.<sup>28</sup>

Abbildung 4: Ertragsüberschuss<sup>29</sup>



Die Größe ist periodenerfolgsorientiert und erfordert keine Finanzplanung. Infolge der Vollausschüttungsfiktion ist eine Prognose der Ausschüttungen nicht notwendig.<sup>30</sup>

☞ Die Ermittlung ist leicht verständlich und erfordert wenig Planungsaufwand. IdR ist die Vollausschüttungsfiktion nicht realitätsnahe.

### 4.3. Einnahmenüberschuss (Nettoeinnahmen) des Unternehmens<sup>31</sup>

#### Einnahmenüberschuss (Nettoeinnahmen) des Unternehmens:

stellt den Saldo aus Einnahmen und Ausgaben dar.

Der Einnahmenüberschuss basiert auf Ist-Prinzip. In der Literatur wird die eine Erweiterung der Basis Geldvermögen auf Forderungen und Verbindlichkeiten gefordert.<sup>32</sup>

#### Formel 2: Einnahmenüberschuss des Unternehmens<sup>33</sup>

$$\begin{array}{r} \text{Einnahmen des Unternehmens} \\ - \text{Ausgaben des Unternehmens} \\ = \text{Einnahmenüberschuss des Unternehmens} \end{array}$$

<sup>27</sup> § 231 Abs. 2 Z 19 UGB.

<sup>28</sup> Bis zum RÄG 2014 war das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (abzüglich einer fiktiven KSt) maßgeblich.

<sup>29</sup> Aus Mandl / Rabel (1997), S. 126.

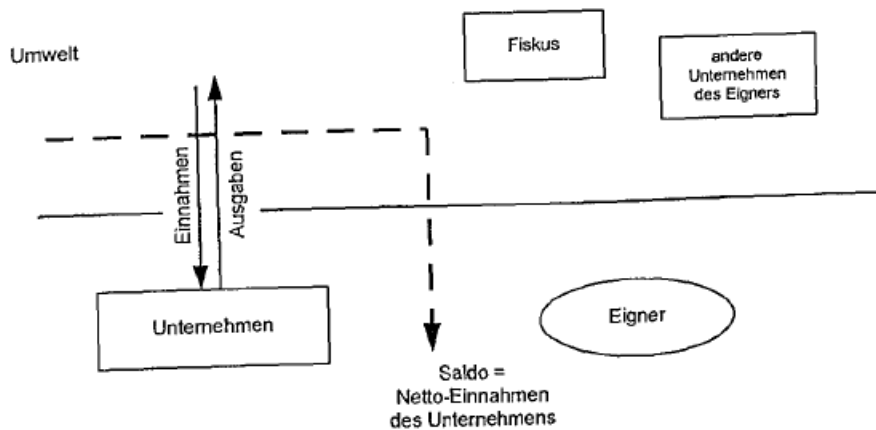
<sup>30</sup> Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 35.

<sup>31</sup> Zur Vertiefung: Mandl / Rabel (1997), S. 34, S. 122 ff; Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019), S. 345.

<sup>32</sup> So z.B. Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019), S. 345.

<sup>33</sup> Aus Mandl / Rabel (1997), S. 123.

Abbildung 5: Einnahmenüberschuss des Unternehmens<sup>34</sup>



Die Größe ist periodenerfolgsorientiert<sup>35</sup> und erfordert keine Finanzplanung. Infolge der Vollausschüttungsfiktion ist eine Prognose der Ausschüttungen nicht notwendig. Vorteil gegenüber dem Ertragsüberschuss, ist das nicht monetäre Änderungen des Vermögens bzw. des Kapitals unberücksichtigt bleiben.

- ☞ Bei Einnahmen-Ausgaben-Rechnung ohne großen Rechenaufwand durchzuführen. Problem ist die Vollausschüttungsfiktion, welche idR nicht realitätsnahe ist.

#### 4.4. Einzahlungsüberschuss des Unternehmens<sup>36</sup>

##### Einzahlungsüberschuss des Unternehmens:

Dabei wird vereinfacht unterstellt, dass der gesamte Einzahlungsüberschuss ausgeschüttet wird.<sup>37</sup>

##### Formel 3: Einzahlungsüberschuss des Unternehmens<sup>38</sup>

$$\begin{aligned}
 & \text{Jahresüberschuss} \\
 & +/- \text{ Aufwendungen/Erträge aus Anlagenabgängen} \\
 & +/- \text{ Abschreibungen/Zuschreibungen} \\
 & +/- \text{ Erhöhung/Verminderung If RSt} \\
 & +/- \text{ Veränderungen des Working-Capitals (ohne liquide Mittel und kf Bankverbindl.)} \\
 & = \text{ **Cash-Flow aus Betriebstätigkeit** } \\
 & -/+ \text{ Cash-Flow aus Investitionstätigkeit} \\
 & -/+ \text{ Veränderungen der (kf u lf) Finanzierungsschulden} \\
 & = \text{ **Einzahlungsüberschuss des Unternehmens** }
 \end{aligned}$$

Die Größe basiert auf der Vollausschüttungsfiktion. Diese bedeutet nicht, dass sämtliche Gewinne ausgeschüttet werden, sondern sämtliche in einer Periode erwirtschafteten Einzahlungsüberschüsse.<sup>39</sup>

Die Größe ist Cash-Flow-orientiert und erfordert eine Finanzplanung. Infolge der Vollausschüttungsfiktion ist eine Prognose der Ausschüttungen nicht notwendig.

<sup>34</sup> Aus Mandl / Rabel (1997), S. 123.

<sup>35</sup> Anders bei Mandl / Rabel (1997), S. 34.

<sup>36</sup> Zur Vertiefung: Mandl / Rabel (1997), S. 34, 115 ff; Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019), S. 345.

<sup>37</sup> Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 34.

<sup>38</sup> Aus Mandl / Rabel (1997), S. 34.

<sup>39</sup> Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 115.



- ☞ Die Größe bringt zwar eine größere Genauigkeit, da Kapitalbindung z.B. der Investitionsbedarf berücksichtigt wird, kann aber bei Ausschüttungssperren zu Problemen führen.
- ☞ Durch die erforderliche Finanzplanung besteht ein höherer Arbeitsaufwand.
- ☞ Gleich den Flow to Equity ermitteln.

#### 4.5. Netto-Ausschüttung (Netto-Cash-Flow) des Unternehmens<sup>40</sup>

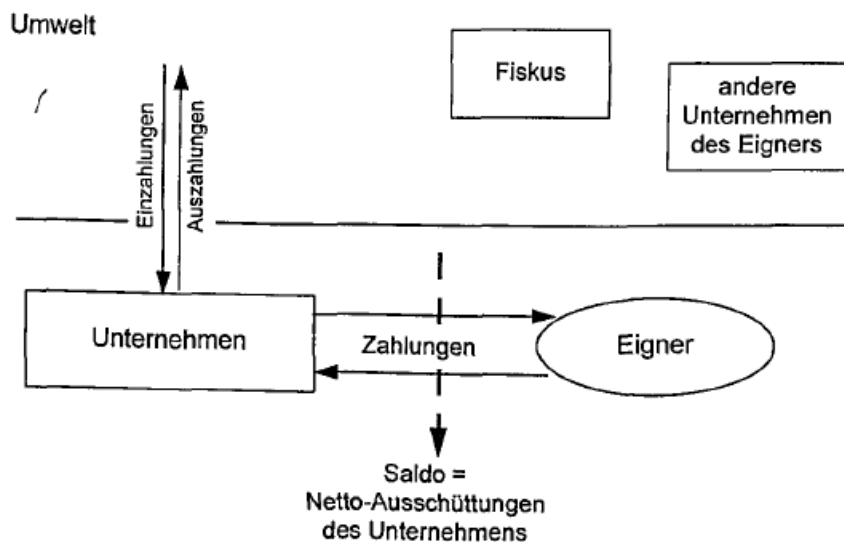
##### Die Netto-Ausschüttung des Unternehmens:

stellt die Zahlungen zwischen Unternehmen und Eignern dar.<sup>41</sup>

##### Formel 4: Netto-Ausschüttung des Unternehmens<sup>42</sup>

$$\begin{aligned} & \text{Gewinnausschüttungen (vor pers. Steuern)} \\ + & \text{ Kapitalrückzahlungen} \\ - & \text{ Kapitalzuführungen} \\ = & \text{NCF aus dem Unternehmen} \\ & \text{(Netto-Ausschüttung vor persönlichen Steuern)} \\ -/+ & \text{ unternehmensbedingte persönliche Steuern} \\ = & \text{Netto-Ausschüttung nach persönlichen Steuern} \end{aligned}$$

##### Abbildung 6 Netto-Ausschüttung des Unternehmens<sup>43</sup>



Die Zahlungen umfassen Ausschüttungen und Kapitaleinlagen und -rückzahlungen. Persönliche Steuern können berücksichtigt werden.

Die Größe ist Cash-Flow-orientiert und erfordert eine Finanzplanung sowie eine Prognose der Ausschüttungen.

Die Größe ist durch eine isolierte Betrachtung des Unternehmens (Stand alone-Betrachtung) geprägt,<sup>44</sup> somit ist sie der richtige Ansatz für objektivierte Unternehmenswerte.

<sup>40</sup> Zur Vertiefung: Mandl / Rabel (1997), S. 34, 113 ff; Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019), S. 344 f.

<sup>41</sup> Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 34.

<sup>42</sup> Aus Mandl / Rabel (1997), S. 110 f.

<sup>43</sup> Aus Mandl / Rabel (1997), S. 114.

<sup>44</sup> Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 114.

- ☞ Durch die erforderliche Finanzplanung besteht ein höherer Arbeitsaufwand.
- ☞ Gleich den Flow to Equity zu ermitteln.

#### **4.6. Netto-Cash-Flow (NCF) beim Eigner<sup>45</sup>**

##### **Netto-Cash-Flow (NCF) beim Eigner:**

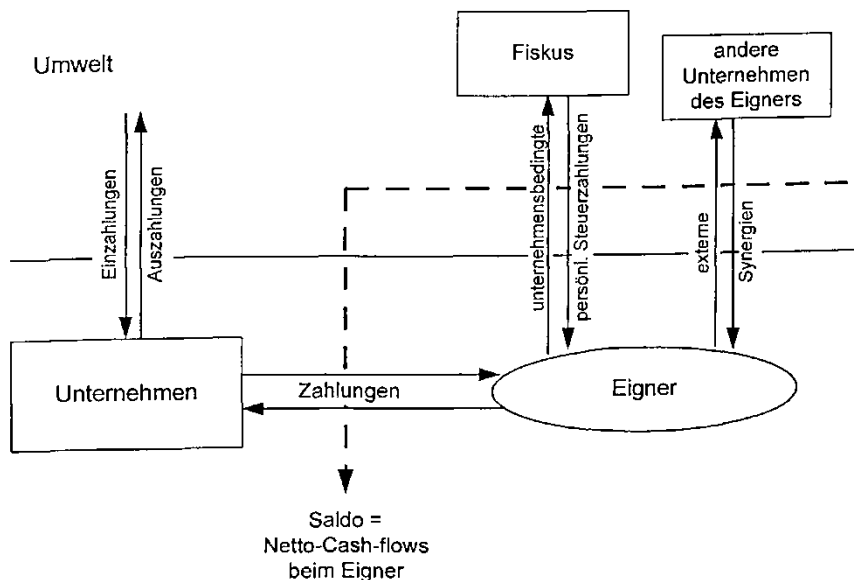
stellt den Saldo der periodenmäßigen Zu- und Abflüsse beim Eigner dar, die bei Beibehalten (Erwerben) des Unternehmens anfallen.<sup>46</sup>

Diese Zuflüsse umfassen neben den Zahlungsströmen zwischen Unternehmen und Eignern auch echte Synergien<sup>47</sup>. Persönliche (Ertrag)Steuern<sup>48</sup> können abgezogen werden.

##### Formel 5: Netto-Cash-Flow beim Eigner<sup>49</sup>

$$\begin{aligned} & \text{Gewinnausschüttungen (vor pers. Steuern)} \\ + & \text{ Kapitalrückzahlungen} \\ - & \text{ Kapitalzuführungen} \\ = & \text{NCF aus dem Unternehmen} \\ +/- & \text{ unternehmensbedingte persönliche Steuern} \\ +/- & \text{ Zu-/Abflüsse aus echten Synergien} \\ = & \text{NCF beim Eigner} \end{aligned}$$

##### Abbildung 7 Netto-Cash Flow beim Eigner<sup>50</sup>



Die Größe ist Cash-Flow-orientiert und erfordert eine Finanzplanung sowie eine Prognose der Ausschüttungen.

Der Netto-Cash-Flow (NCF) beim Eigner ist der richtige Ansatz für subjektive Unternehmenswerte.<sup>51</sup>

- ☞ Durch die erforderliche Finanzplanung besteht ein höherer Arbeitsaufwand.
- ☞ Gleich den Flow to Equity zu ermitteln.

<sup>45</sup> Zur Vertiefung: Mandl / Rabel (1997), S. 33, S. 110ff; Peemöller / Kunowski in Peemöller (2019), S. 345.

<sup>46</sup> Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 33

<sup>47</sup> Zum Begriff vgl. Hager (2014), S. 1126 f.

<sup>48</sup> Zum Begriff vgl. Hager (2014), S. 1127.

<sup>49</sup> Aus Mandl / Rabel (1997), S. 110.

<sup>50</sup> Aus Mandl / Rabel (1997), S. 113.

<sup>51</sup> Vgl. Mandl / Rabel (1997), S. 33.

## Literatur

### Gesetze / Verordnungen

- [Bundesgesetz](#) über besondere zivilrechtliche Vorschriften für Unternehmen (Unternehmensgesetzbuch –UGB), dRGBL. S 219/1897 idF BGBl. I Nr. 186/2022, zitiert: *UGB*;
  - [Bundesgesetz](#), mit dem das Unternehmensgesetzbuch, ... geändert werden (Rechnungslegungs-Änderungsgesetz 2014 – RÄG), BGBl. I Nr. 22/2015, zitiert: *RÄG 2014*;

### Fachgutachten

- Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder: „Fachgutachten Nr. 45: Betriebswirtschaftliche Richtlinien für die Ermittlung des Wertes von Unternehmungen (Einzelfirmen und Personengesellschaften)“ vom 14. Dezember 1971, abgedruckt in Egger u.a.: „Unternehmensbewertung“, Orac 1981, zitiert (*Fachgutachten 45*);
- Fachsenat für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder: Fachgutachten über die Unternehmensbewertung (vorm. FG 74) KFS/ BW 1“ vom 20.12.1989, abgedruckt in Mandl / Rabel (1997), zitiert: *KFS/BW 1 (1989)*
- Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung (beschlossen am 27.2.2006); zitiert: *KFS/BW 1 (2006)*;
- Kammer der Wirtschaftstreuhänder: Fachgutachten zur Unternehmensbewertung vom 26. März 2014, KFS/BW 1, zitiert: *KFS/BW 1*;
- IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung, IDW Standards IDW S 1 i.d.F. 2008: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (Stand: 02.04.2008), zitiert: *IDW S 1*;

### Bücher

- Bachl: „Die Ertragswertermittlung unter besonderer Berücksichtigung von Handels- und Steuerrecht“, Linde 1998, zitiert: *Bachl (1998)*;
- Bachl: „Einführung in die Unternehmensbewertung, LexisNexis 2018, zitiert: *Bachl (2018)*;
- Busse von Colbe: „Der Zukunftserfolg“, Springer 1957, zitiert: *Busse von Colbe (1957)*;
- Ihlau / Duscha: „Besonderheiten bei der Bewertung von KMU: „Springer Gabler 2019, zitiert: *Ihlau / Duscha (2019)*;
- Mandl / Rabel: „Unternehmensbewertung - Eine praxisorientierte Einführung“, Ueberreuter, 1997, zitiert: *Mandl / Rabel (1997)*;
- Peemöller (Hrsg.): „Praxishandbuch der Unternehmensbewertung“, 7. Auflage NWB-Verlag 2019, zitiert: *Autor in Peemöller (2019)*;
- Moxter: „Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung“, Gabler 1990, zitiert: *Moxter (1990)*;
- IDW (Hrsg.): WP Handbuch 2014, Band II; IDW-Verlag 2014, zitiert: *WP-Handbuch II (2014)*;

### Artikel

- Hager: „Das neue Fachgutachten KFS/BW 1 zur Unternehmensbewertung“, SWK 2014, 1121, zitiert: *Hager (2014)*;
- Mandl: „Können die DCF-Verfahren die an die Unternehmensbewertung gestellten Anforderungen besser erfüllen als die Ertragswertverfahren?“ in Egger (Hrsg.): „FS Tichy - Unternehmensbewertung Quo Vadis“, Linde 1999, zitiert: *Mandl (1999)*;

### Unterlagen<sup>52</sup>

- Hager: „[Bewertungsanlass und -zweck - funktionale Bewertung](#)“, Stand Nov. 2023, zitiert: *Unterlage (Bew-Anl)*;

---

<sup>52</sup> Weitere Unterlagen bei *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Unterlagen](#); abgefragt 1.12.2023.

- Hager: „[Bewertungsmethoden – Eine Übersicht](#)“, Stand Juni 2018, zitiert: *Unterlage (Methodenübersicht)*;
- Hager: „[Vereinfachtes Ertragswertverfahren - Berechnung](#)“, Stand Aug. 2020, zitiert: *Unterlage (vereinf. Ertragswertverfahren)*;
- Hager: „[Objektivierter vs. subjektiver Wert](#)“, Stand Sep. 2023, zitiert: *Unterlage (objektiviert-subjektiv)*;
- Hager: „[Wie man mit dem Wr. Verfahren 1996 den gemeinen Wert berechnet](#)“, Stand Aug. 2020, zitiert *Unterlage (WrV-Berechnung)*;

### **In Arbeit**

- [Hager](#): „Unternehmensplanung“, **Entwurf Juni 2023**, zitiert: *Unterlage (Planung, nn publiziert)*;
- [Hager](#): „Plausibilisierung“, **Entwurf Mai 2023**, zitiert: *Unterlage (Plausibilisierung, nn publiziert)*;

### **Weblinks**

- Bewertungshilfe.at, Stichwort: [Ertrag](#), abgefragt 1.12.2023;

## **Stichwortverzeichnis**

Ausschüttungsplanung 5  
Einnahmenüberschuss 7  
Einzahlungsüberschuss des Unternehmens 8  
Einzelplanung 4  
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit 6  
Ergebnis vor Steuern 6  
Ergebnisverwendung *Siehe* Gewinnverwendung  
Ertrag  
  nachhaltiger 6  
Ertragsteuer, persönliche 10  
Ertragsüberschuss 6  
Ertragswert  
  vereinfachtes Ertragswertverfahren 6  
  Wr. Verfahren 6  
Finanzplan 4  
Gewinnverwendung 4  
integrierte Planung 4  
NCF *Siehe* Netto-Cash-Flow  
Netto-Ausschüttung des Unternehmens 9  
Netto-Cash-Flow beim Eigner 10  
Nettoeinnahmen *Siehe* Einnahmenüberschuss  
objektivierter Unternehmenswert 9  
Periodenerfolg *Siehe* Ertragsüberschuss  
Plan-Bilanz 4  
Plan-Gewinn- und Verlustrechnung 4  
Stand alone-Betrachtung 9  
subjektiver Unternehmenswert 10  
Synergie, echte 10  
Vollausschüttungsfiktion 5  
Wr. Verfahren 6