



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Sachverständigengutachten
über den
Verkehrswert
der
Biologon GmbH
in Hochfilzen

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

1. Auftrag, und Auftragsdurchführung, Unterlagen und Auskünfte

1.1. Auftrag

Unsere Gesellschaft wurde von der Firma Biologon am 27.03.2026 beauftragt ein Gutachten über den Verkehrswert des

Betriebes in Hochfilzen
(im Folgenden „Unternehmen“ bzw. Betrieb genannt)

zum Stichtag 31.12.2025 zu erstellen. Wir haben diesen Auftrag unter Zugrundelegung der Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhand angenommen. Die Abwicklung des Auftrages erfolgte sogleich im März 2026.

Als Bewertungszweck wurde uns die Bewertung des Betriebes für die Abschichtung des Genussrechts der Nothegger Transport Logistik GmbH angegeben.

1.2. Funktion des Gutachters

Dem Gutachtern können – der Literatur und den einschlägigen Fachgutachten und Standards zufolge – drei verschiedene Funktionen in seiner Stellung gegenüber dem Auftraggeber beigemessen werden:

- Neutraler Gutachter
- Berater des Käufers oder Verkäufers bei subjektiven Bewertungsüberlegungen oder
- Schiedsgutachten mit Vermittlungsfunktion

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol
Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Im gegenständlichen Fall sind wir neutraler Gutachter, so dass wir den Verkehrswert auf Basis des objektiven Unternehmenswertes des gegenständlichen Betriebes ermitteln. Allfällige subjektive Vorstellungen, Gegebenheiten, Annahmen oder Prämissen, welche für einen bestimmten Käufer oder einen bestimmten Verkäufer zutreffen, sind in die gegenständliche Bewertung nicht eingeflossen.

1.3. Auftragsdurchführung

Als Auskunftsperson stand uns Frau Martina Pletzenauer, Geschäftsführerin der Biologon GmbH zur Verfügung.

1.4. Bewertungsunterlagen

Der Bewertung wurden alle jene Kenntnisse, Informationen und Daten zugrunde gelegt, die ich durch meine Erhebung über die rechtlichen, wirtschaftlichen, personellen und steuerlichen Grundlagen des Unternehmens der Gesellschaft erlangt habe.

Zur Gutachtenausarbeitung standen folgende Unterlagen zur Verfügung

- Budget 2026– 2028 des Betriebes
- Die Anlagegüter die dem Betrieb zur Verfügung stehen.
- Abschreibungsvorschau für die Wirtschaftsjahre 2026– 2028
- Vorläufiger Jahresabschluss 2025

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

1.5. Haftung und Gewährleistung

- In Übereinstimmung mit den vorgenannten Auftragseinschränkungen haben wir die uns vorgelegten Informationen auftragsgemäß ungeprüft übernommen.
- Neben den zur Verfügung gestellten Unterlagen haben wir insbesondere auch Auskünfte der Auskunftspersonen verarbeitet. In Zusammenhang mit Planungsannahmen ist festzuhalten, dass sämtliche Annahmen ausnahmslos von der Geschäftsführung der Gesellschaft und den Auskunftspersonen getroffen wurden und diese daher von diesen Personen und nicht von uns zu verantworten sind. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass sich die Geschäftsführung der Gesellschaft und die Auskunftspersonen für die Unternehmensplanung und Vollständigkeit sämtlicher relevanten Daten allein verantwortlich zeichnen und auch dafür, dass alle für die Planungsrechnungen relevanten Prämissen sowie alle wichtigen Daten und Angaben vollständig, richtig und willkürfrei ermittelt wurden.
- Soweit wir im Rahmen unserer Tätigkeit auf Drittinformationen angewiesen waren, haben wir diese Drittinformationen nur von uns als vertrauenswürdig erscheinenden Anbietern eingeholt. Wir stehen aber für die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Informationen weder ein, noch übernehmen wir für diese die Verantwortung.
- Gemäß den vereinbarten Auftragsbedingungen haben Sie sich bereit erklärt, uns von jeglicher Haftung betreffend die Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Planungsrechnung berücksichtigten Prämissen und Annahmen freizustellen.
- Unbeschadet der in den Allgemeinen Auftragsbedingungen festgehaltenen Haftungsbeschränkungen wird unsere Haftung im gegenständlichen Fall bis zum Höchstbetrag des Dreifachen des Honorars (ausschließlich allfälliger Barauslagen und Spesen und ausschließlich der Umsatzsteuer) begrenzt, höchstens aber mit einem Betrag von EUR 30.000,-.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol
Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

- Zusätzlich verpflichten Sie sich als Auftraggeber, mit Dritten schriftlich zu vereinbaren, dass die in diesem Auftragsschreiben vereinbarten Haftungsregelungen sowie der Haftungsausschluss für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Unternehmensplanung auch für mögliche Ansprüche des (r) Dritten uns gegenüber gelten sollen, wobei die angeführte Haftungssumme eine Gesamthaftungssumme ist, die auch bei mehreren Anspruchsberechtigten oder Anspruchsgrundlagen nur einmal zur Verfügung steht.
- Weiters verpflichten Sie sich, uns hinsichtlich allfälliger, über die zwischen Ihnen und uns vereinbarte Haftungshöchstsumme hinausgehenden Ansprüche Dritter schad- und klaglos zu halten.

2. Befundaufnahme

2.1. Die rechtlichen Verhältnisse des zu bewertenden Betriebes

Der Betrieb existiert seit 01.06.2010 und ist seit 2022 in die Unternehmensgruppe Steinberg GmbH eingegliedert.

Der Betrieb ist in 6395 Hochfilzen, Genuss-Straße 1 angesiedelt.

Der Stichtag für die Jahresbetrachtung ist der 31. Dezember.

Der Auftraggeber bzw. der Betrieb wird Frau Martina Pletzenauer vertreten.

Der Auftraggeber verfügt derzeit über folgende Berechtigung:

- Erzeugung von Lebensmitteln mit Ausnahme der reglementierten Nahrungsmittelerzeugung
- Handelsgewerbe

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

2.2. Methodische Grundlagen der Unternehmensbewertung

2.2.1. Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens

Nach dem aktuellen Erkenntnisstand zur Unternehmensbewertung, insbesondere nach der herrschenden Meinung der Betriebswirtschaftslehre, den internationalen Bewertungspraxis, leitet sich der Wert eines Unternehmens unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele in der Regel u.a. von nachhaltig entziehbaren (ausschüttbaren) Zukunftserfolgen ab (Ertragswertmethode). Der Unternehmenswert ergibt sich demnach als Barwert der nachhaltig entziehbaren Zukunftserfolge (Ertragswert), allenfalls zuzüglich eines vorhandenen nicht betriebsnotwendigen Vermögens.

In der österreichischen Bewertungspraxis wird noch überwiegend die Ertragswertmethode auf der Grundlage des Fachgutachtens „Unternehmensbewertung“ des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder (Fachgutachten KSF BW1) angewendet. Da es sich bei im vorliegenden Fall um einen Betrieb eines international tätigen Konzerns handelt wird der Unternehmenswert nach dem „free Discounted-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren)“ errechnet. Dies ist auch deshalb zielführend, da der Betrieb ein integrierter Bestandteil der Biologon Unternehmensgruppe ist.

Ein Betrieb isoliert betrachtet hat keine Ausschüttungssperren hinsichtlich der gesetzlichen Kapitalerhaltungsfunktionen zu berücksichtigen. Es können somit die Free Cash Flow diskontiert werden um den Wert des Betriebes festzustellen.

Das Ertragswertverfahren und die DCF-Verfahren beruhen insoweit auf der gleichen konzeptionellen Grundlagen, als sie den Unternehmenswert als Barwert künftiger finanzieller Überschüsse ermitteln. Diese Verfahren eignen sich zur Bestimmung sowohl von objektiven als auch von subjektiven Unternehmenswerten und führen bei identischen Ansätzen zu identischen Ergebnissen.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Das DCF-Verfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Kapitalisierung der freien Cash Flow's, die durch die Tätigkeit des Betriebes der BiologoN Gruppe zur Verfügung stehen.

Die Unternehmensbewertung nach den DCF-Verfahren erfordert eine Schätzung der Zukunftserfolge in Form einer detaillierten Planung und Prognoserechnung. Ein besonderes Problem bei der Schätzung der Zukunftsprognose bzw. zukünftigen Zahlungsüberschüssen (Cash Flows) stellt die Unsicherheit der Zukunftserwartungen dar. Hierbei sind Chancen und Risiken in gleicher Weise zu würdigen. Den Schwierigkeiten in der Prognose kann vor allem durch die Unterteilung des Planungszeitraumes in Phasen mit unterschiedlicher Genauigkeit und Verlässlichkeit der Schätzung sowie durch Bandbreiten für Berechnungsvarianten berücksichtigt werden. Die tatsächlich erzielten Ergebnisse der Vergangenheit können für die Prognose der Zukunft eine Orientierungshilfe darstellen.

Können die künftigen Erfolge aus den Ergebnissen der Unternehmensplanung abgeleitet werden, dienen die Erfolgsdaten der jüngeren Vergangenheit dem Gutachter als Mittel zur Kontrolle der Brauchbarkeit und der Verlässlichkeit der Plandaten. Die Plandaten werden jeweils von Unternehmen zur Verfügung gestellt. Die Plandaten müssen sich auch aus den Vergangenheitsdaten und der geplanten Weiterentwicklung des Unternehmens ergeben. Dabei sind die Vergangenheitsdaten um außergewöhnliche Komponenten und einmaligen Einflüssen, die sich in der Zukunft voraussichtlich nicht wiederholen werden, und um die zum Zeitpunkt der Unternehmensbewertung bereits eingetretenen oder erkennbaren Veränderungen der in der Vergangenheit wirksam gewesenen Erfolgsfaktoren zu berichtigen. Die gilt insbesondere dann, wenn:

- Sich das Leistungsprogramm oder die Kapazität des Unternehmens in jüngerer Zeit erheblich geändert haben oder solche Änderungen bereits in Durchführung oder beschlossen sind.
- Die Erfolge der Vergangenheit durch strukturelle Veränderung negativ beeinflusst waren, das Unternehmen in der Zwischenzeit aber an die geänderten strukturellen Gegebenheiten angepasst wurde.
- in den Vergleichsjahren der Vergangenheit außerordentlich günstige oder ungünstige Konjunkturrelevante Verhältnisse bestanden haben und künftig mit Änderungen der Konjunkturverhältnissen bestanden

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol
Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

haben und künftig mit Änderungen der Konjunkturlage gerechnet werden muss.

- Sich die Wettbewerbsverhältnisse auf den Beschaffungs- oder Absatzmärkten gegenüber den Vergleichsjahren wesentlich verändert haben.
- durch Einnahmen- oder Ausgabenüberschüssen in den nächsten Jahren eine durch Veränderungen der Belastung mit Fremdkapitalaufwendungen zu erwarten ist, die nicht durch Veränderungen sonstiger Erfolgskomponenten ausgeglichen wird.
- Damit gerechnet werden muss, dass wesentliche Änderungen bei den Führungskräften und im Mitarbeiterstab des Unternehmens eintreten.
- In den Vergleichsjahren der Vergangenheit entweder intensiv und mit konkreten Aussichten auf erfolgsbringende Innovationen geforscht oder die Forschung vernachlässigt wurde.

Die Substanz eines Betriebes ist aus folgenden Gründen für die Zukunftserfolge von Bedeutung:

- Das Vermögen des zu bewertenden Unternehmens bildete eine wesentliche Grundlage für dessen Ertragsfähigkeit. Das am Bewertungsstichtag vorhandene Vermögen führt zu künftigen Einnahmen oder zu Minderungen künftiger Ausgaben. Ist das Vermögen quantitativ oder qualitativ für die den Zukunftserfolgen zugrunde gelegten Leistungen nicht geeignet, sind die Auswirkungen notwendiger Anpassungen bei der Berechnung der Zukunftserfolge zu berücksichtigen.
- Der Substanz kommt auch im Rahmen der Risikobeurteilung und der Beurteilung der Mobilität Bedeutung zu. Insbesondere bilden die Höhe und die Sicherheit der Erfassung und Bewertung der Lasten einen wesentlichen Risikofaktor für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

In der Betriebswirtschaftslehre wird zwischen objektiven und dem subjektiven Unternehmenswert unterschieden.

- Der objektive Wert eines Unternehmens wird von einem neutralen Gutachter mit nachvollziehbarer Methodik, unabhängig von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Personen ermittelt. Der objektivierte Unternehmenswert ist ein typisierter Zukunftswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens im unveränderten Konzept und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen seiner Marktchancen und – Risiken, finanziellen Möglichkeiten sowie sonstigen Einflussfaktoren ergibt.
- Der subjektive Wert eines Unternehmens beinhaltet hingegen die Einschätzung des Unternehmenswertes unter Berücksichtigung von individuellen persönlichen Verhältnissen und Zielen der potentiellen Investoren oder Verkäufern. Ein subjektiver Unternehmenswert wird von einem Gutachter in der Regel in der Funktion des Beraters erstellt. Der subjektive Unternehmenswert kann z.B. angeben, was – unter bestimmten Investoren, für ein Unternehmen höchstens ausgegeben werden darf (Preisobergrenze) oder ein Verkäufer mindestens verlangen muss (Preisuntergrenze), um seine ökonomische Situation nicht zu verschlechtern.

Vom objektiven Unternehmenswert ist der letztlich dafür gezahlte Preis zu unterscheiden. Der Preis für Unternehmen und Unternehmensanteile bildet sich auf freien Kapitalmärkten aus Angebot und Nachfrage. Er wird wesentlich von Nutzungsschätzungen (Grenznutzen) der jeweiligen Käufer und Verkäufer mehr oder weniger stark vom Wert des Unternehmens oder Unternehmensanteils abweichen.

Tatsächlich gezahlte Preise für Unternehmen oder Unternehmensteile stellen wichtige Indikatoren für Beurteilung der Plausibilität von Unternehmenswerten und Anteilswerten dar, ersetzt aber nicht die Unternehmensbewertung. Dies gilt auch für die Börsenkurse. So beruht die Unternehmensbewertung auf detaillierten analysierten Daten zum Bewertungsobjekt, insbesondere dem Unternehmenskonzept und der Planungsrechnung, während Börsenkurse Tagespreise am Aktienmarkt darstellen, die den zum Umsatzmaximum führenden Preis darstellen, der sich an der Börse aufgrund von künftigen

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Erwartungshaltungen der einzelnen Anleger ergeben. Der Unternehmenswert repräsentiert den Barwert sämtlicher prognostizierter Überschüsse. Die Börsenkursbildung hängt dagegen von vielfältigen weiteren Einflussfaktoren (z.B. künftiger Entwicklungen und Möglichkeiten des Unternehmens, die von den Marktteilnehmern erwartet werden, Marktmenge, Spekulationen, Änderungen des Zinsniveaus, Währungskursen, politischen Ereignissen, psychologischen Momenten, allgemeiner Börsentendenzen, etc. ab).

2.2.2 Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens

Verfügt das Unternehmen über nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände, müssen die Zukunftserfolge um die Aufwendungen und Erträge des nicht betriebsnotwendigen Vermögens bereinigt werden. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist dadurch gekennzeichnet, dass es frei veräußert werden kann, ohne das davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt oder beeinträchtigt wird (funktionales Abgrenzungskriterium). Im Rahmen der Unternehmensbewertung müssen die nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände einschließlich der dazu gehörenden Schulden unter Berücksichtigung ihrer bestmöglichen Verwertung gesondert bewertet werden. Sofern der Liquidationswert dieser Vermögensgegenstände den Barwert ihrer finanziellen Überschüsse beim Verbleib im Unternehmen übersteigt, stellt die Liquidation die vorteilhaftere Verwertung dar. Für die Ermittlung des Unternehmenswertes ist dann der Liquidationswert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzufügen.

Bei der Bewertung von Unternehmen mit Immobilienbesitz ist zunächst zu klären, ob die jeweiligen Immobilien zum betriebsnotwendigen oder nicht betriebsnotwendigen Vermögen zählen. Aus der Zuordnung zu einer der beiden Gruppen folgen unterschiedliche Vorgehensweisen bei der Bewertung.

In der betriebswirtschaftlichen Literatur (Terhürne, Die Bewertung von Unternehmen mit umfangreichen Immobilienbesitz Köln 1998) wird gefordert, den Begriffsinhalt des nicht betriebsnotwendigen Vermögens nicht zu eng zu fassen. Es gelten grundsätzlich auch die Vermögensgegenstände als nicht betriebsnotwendig die aus dem Unternehmen herausgelöst werden könnten, wenn die Bewertung einen höheren Wert ergibt als bei der Berücksichtigung

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

im Rahmen des Unternehmensertragswertes. Sinnvoller Weise muss die Herauslösung des Vermögensgegenstandes funktional verstanden werden. Betriebsnotwendige Immobilien werden nicht gesondert bewertet. Sofern der Marktwert der Immobilien mit dem Ertragswert voll erfasst werden kann, ist er im Unternehmensertragswert in Form zukünftiger ersparter Ausgaben bereits enthalten.

Umfangreicher Immobilienbesitz wirkt sich allgemein senkend auf den Kapitalisierungszinssatz im Ertragswertverfahren aus. Weiters ist das unternehmerische Risiko bei umfangreichem Immobilienbesitz geringer, was sich dämpfend auf den Risikoabschlag auswirken muss.

2.2.3. Regeln zur Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes

Das Investitionsobjekt „Unternehmen“ wird in der Form bewertet, als das die Unternehmenserträge mit den Erträgen einer Alternativeninvestition (Opportunitätskostengedanke entspricht den Kosten der besten Alternative) verglichen werden, deren Preis (und damit deren Rendite) bekannt ist. Diese Vorgangsweise setzt eine Vergleichbarkeit der Unternehmenserträge mit den Erträgen der Alternativeninvestition voraus, die durch diverse Modifikationen der Rendite der Alternativveranlagung herbeigeführt werden kann.

Für die **Alternativeninvestition** ist - in Ermangelung individueller Angaben des Auftraggebers bzw. bei Bewertung als neutraler Gutachter - nach der Empfehlung des Fachgutachtens KFS/BW1 von den im Bewertungszeitpunkt geltenden (**quasi-**) **risikolosen Kapitalmarktveranlagungen** (festverzinsliche Anleihen von Schuldner erster Bonität) auszugehen. Bei der Auswahl des Kapitalmarktzinssatzes (Basiszinssatz) ist zu berücksichtigen, dass die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten alternativen Geldanlage zu vergleichen ist, so dass der Basiszinssatz ein fristadäquater Zinssatz sein muss. Sofern ein Unternehmen mit zeitlich unbegrenzter Lebensdauer bewertet wird, muss daher als Basiszinssatz die am Bewertungsstichtag gültige Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand herangezogen werden. Bei Unternehmen mit einer zeitlich begrenzten Lebensdauer ist ein für diese Frist geltender Zinssatz heranzuziehen.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Ein Unternehmen bzw. Unternehmensanteil ist in der Regel mit einem höheren Risiko behaftet als eine weitgehend risikofreie festverzinsliche Anleihe. Ebenso sind Unternehmen und Unternehmensanteile (wenn sie nicht börsennotiert sind) in der Regel nicht so leicht und schnell handelbar wie festverzinsliche Anleihen. Überdies unterliegen die Erträge aus Unternehmen und Unternehmensanteilen auch einer anderen steuerlichen Behandlung als Zinserträge aus Anleihen. Schließlich sind Erträge von Anleihen nominell über die Laufzeit in der Regel gleich hoch, während Unternehmenserträge im Zeitablauf Schwankungen unterliegen. Zum Ausgleich dieser Unterschiede und damit zur Herstellung der notwendigen Vergleichbarkeit werden üblicherweise folgende **Zu- und Abschläge** gegenüber dem Kapitalmarktzinssatz (Basiszinssatz) vorgenommen:

Risikozuschlag:

Die künftigen finanziellen Überschüsse des zu bewertenden Unternehmens können aufgrund der Ungewissheit der Zukunft nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Die Übernahme dieser **unternehmerischen Unsicherheit** (des Unternehmerrisikos) lassen sich Marktteilnehmer durch **Risikoprämien** abgelten. Theorie und Praxis gehen übereinstimmend davon aus, dass die Wirtschaftsteilnehmer zukünftige Risiken stärker gewichten als zukünftige Chancen (so genannte Risikoaversion). Nach dem Fachgutachten KFS/BW1 wird zwischen einem allgemeinen und einem speziellen Unternehmerrisiko unterschieden.

Das **allgemeine Unternehmerrisiko** ergibt sich nach dem Fachgutachten generell aus der Investition in ein Unternehmen und soll mit einem Zuschlag zum Kapitalmarktzinssatz ausgeglichen werden (Zinszuschlagsmethode, Risikozuschlagsmethode). Zum allgemeinen Unternehmerrisiko gehören die Gefahr von Konjunkturschwankungen, nicht vorhersehbaren Umwelteinflüssen und Probleme, die sich aus der Branche des Unternehmens ergeben.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol
Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Das **spezielle Unternehmerrisiko** ergibt sich dem gegenüber aus der besonderen Situation des zu bewertenden Unternehmens und soll gegebenenfalls durch einen Abschlag von den ermittelten Zukunftserfolgen berücksichtigt werden (Sicherheitsäquivalenzmethode, Ergebnisabschlagsmethode).

International wird heute - abweichend vom Fachgutachten KFS/BWI - üblicherweise die **Zinszuschlagsmethode** angewandt. Sie weist den Vorteil auf, dass sie sich auf empirisch beobachtbares Verhalten stützt und marktorientierte Vorgehensweisen bei der Bemessung der Risikozuschläge erlaubt. Aus diesem Grund empfiehlt das Institut Deutscher Wirtschaftsprüfer in seinem *IDW-Standard (IDW S 1) über die Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen*, dass nicht zwischen unternehmensspeziellen und allgemeinen Risiken unterschieden werden soll. Das (gesamte) Unternehmerrisiko soll daher ausschließlich im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden. Unbefriedigend für die Bewertungspraxis ist, dass die Höhe des Risikozuschlages zum Kapitalmarktzins weitgehend im Ermessen des Gutachters liegt und nach dessen **subjektiver Einschätzung der Risikosituation** festzulegen ist.

In der Bewertungspraxis werden - je nach Einzelfall - üblicherweise Risikozuschläge in einer Bandbreite von 2 % bis 10 % zum Ansatz gebracht. Um das subjektive Ermessen des Gutachters einzuschränken und objektiv nachvollziehbare Risikozuschläge zu ermitteln wird heute üblicherweise auf kapitalmarkttheoretische Modelle ausgewichen.

Im Rahmen der DCF-Verfahren wurde schon jeher vom Konzept der subjektiven Risikozuschläge abgegangen und eine **gewisse Objektivierung der Risikozuschläge** dadurch erreicht, dass diese auf Basis **kapitalmarkttheoretischer Modelle** aus Kapitalmarktdaten abgeleitet werden. Dabei wird auch dem so genannten „Kapitalstrukturrisiko“ Rechnung getragen, welches die Veränderung des Risikos für die Unternehmenseigner bei teilweiser Fremdfinanzierung berücksichtigt.

Aber auch im Bereich des Ertragswertverfahrens wird heute als marktgestützte Ermittlung des Risikozuschlages vom IDW insbesondere das **Kapitalmarktpreisbildungsmodell** (Capital Asset Pricing Model, CAPM) empfohlen. Bei dieser Methode wird der Risikozuschlag als Produkt aus der Marktrisikoprämie multipliziert mit dem branchenindividuellen Betafaktor

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

ermittelt. Die Marktrisikoprämie entspricht dabei der Differenz zwischen der Rendite des Marktportfolios (des Marktes in dem sich das zu bewertende Unternehmen befindet) und dem risikolosen Basiszinssatz.

Immobilitätszuschlag:

Der nach dem Kapitalmarktpreisbildungsmodell ermittelte Risikozuschlag deckt aber nur die unterschiedliche Risikosituation zwischen am Kapitalmarkt handelbaren Unternehmensanteilen und der Alternativinvestition ab. Die **geringere Mobilität** nicht am Kapitalmarkt notierender Unternehmensanteile ist aber auch bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zu berücksichtigen. Nach dem Fachgutachten KFS/BW1 soll bei der Bewertung von nicht börsennotierten Unternehmungen neben der Berücksichtigung des allgemeinen und speziellen Unternehmerrisikos auch der im Vergleich mit der Alternativinvestition geringeren Mobilität durch einen Zuschlag zum Kapitalmarktzinssatz Rechnung getragen werden. Die geringere Mobilität wird damit begründet, dass nicht notierte Unternehmensanteile im Allgemeinen eine relativ beschränkte Mobilität aufweisen, die eine kurzfristige Umschichtung der Mittel in günstigere Alternativenanlagen oder eine rasche Reaktion auf ungünstige Branchenentwicklungen verhindert und darüber hinaus nicht notierte Unternehmensanteile schwerer verkäuflich sind als (die als Alternativinvestition herangezogenen) Anleihen.

Der Immobilitätszuschlag hängt unter anderem von der Branche, der Unternehmensgröße, der Rechtsform, dem Standort und der Standortgebundenheit sowie der Einbindung in einen Unternehmensverbund ab. In der Bewertungspraxis wird der Immobilitätszuschlag in der Größenordnung von 1% bis zu 2% angesetzt.

Ertragsteuerabschlag:

Der Ansatz eines Ertragssteuerabschlages hängt von den jeweiligen Gegebenheiten des Einzelfalles ab. Wenn die Erträge aus der Alternativinvestition beim Investor anders besteuert werden als die Erträge aus dem zu bewertenden Unternehmen, so muss diesem Unterschied zur Herstellung einer Äquivalenz zwischen Unternehmen und Alternativinvestition durch entsprechende Zu- und Abschläge Rechnung getragen werden. Im Falle der Investition in Unternehmen, die in der Rechtsform eines

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Einzelunternehmens oder einer Personengesellschaft betrieben werden, unterliegen die zukünftigen Gewinne des Investors der Einkommensteuer im Rahmen der persönlichen Steuerprogression. Da unterstellt werden muss, dass jeder Investor die günstigeren Progressionsstufen bis zu einem Jahreseinkommen in Höhe von EUR 60.000,00 bereits durch anderweitige Einkünfte belegt hat, muss mit dem Grenzsteuersatz der Einkommensteuer von 50 % gerechnet werden.

Wird das zu bewertende Unternehmen in Rechtsform einer Kapitalgesellschaft betrieben, so unterliegen die künftigen Gewinne des Bewertungsobjekts der 23%igen Körperschaftsteuer auf der Ebene der Kapitalgesellschaft und in der Folge weiteren 27,5 % Kapitalertragsteuer auf die ausgeschütteten Gewinne. Insgesamt beträgt die Steuerbelastung in diesem Fall 45,125 %. Von einer Vollausschüttung der erzielten Gewinne wird in jedem Fall ausgegangen.

Die Anleihenerrträge unterliegen bei einem Investor, der eine natürliche Person ist, nur der 27,5 %igen Kapitalertragsteuer und sind damit endbesteuert. Demnach muss die unterschiedliche Steuerbelastung zwischen Anleihenerrträgen und Alternativinvestition in ein Unternehmen durch eine individuelle Entsteuerung des Kapitalmarktzinssatzes hergestellt werden. Strittig ist in der betriebswirtschaftlichen Literatur (*Seicht, Irrtümer und Fehler in der Praxis der Unternehmensbewertung, SWK 1999, W 6 ff und Bertl, Steuern in der Unternehmensbewertung, RWZ 2000, 298 ff*), ob nur der reine Kapitalmarktzinssatz zu entsteuern ist, oder der um den Risiko- und Immobilitätszuschlag erhöhte Zinssatz einer Entsteuerung zu unterziehen ist.

Einhellige Literaturmeinung ist nur, dass der Geldwertanpassungsabschlag keinesfalls zu entsteuern ist. Nach *Bertl* ist die Variante der Entsteuerung des Zinssatzes einschließlich Risiko- und Immobilitätszuschlag vorzuziehen. Dies entspricht auch den Empfehlungen des IDW, welches meint, dass im Hinblick auf die am Markt zu beobachtenden Risikozuschläge, die regelmäßig Brutto-Risikozuschläge darstellen, grundsätzlich Brutto-Risikozuschläge ermittelt werden sollten, wovon dann der Ertragsteuerabschlag vorzunehmen ist.

Das aktuelle Fachgutachten empfiehlt jedoch bei einer Bewertung von Kapitalgesellschaften aus Vereinfachungsgründen keine persönlichen Steuern zu berücksichtigen, da bei Ausschüttungen und auch bei den Alternativenanlageformen durch die Anwendung der Kapitalertragsteuer in

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

beiden Fällen die gleiche Steuerlast zum Tragen kommt, und es daher zu keinen Unterschieden in der Besteuerung kommt.

Geldwertanpassungsabschlag (Wachstumsabschlag):

Der als Basis für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes gewählte Kapitalmarktzinssatz von langfristigen Anleihen erster Bonität enthält eine Geldentwertungsprämie und stellt damit eine Nominalgröße dar. Bei Unternehmensbewertungen ist dem unterschiedlichen Geldentwertungsrisiko nomineller Anleihezinsen gegenüber geldwertstabileren Unternehmenserträgen im Wege eines Geldwertanpassungsabschlages Rechnung zu tragen. Ein derartiger Abschlag ist allerdings nur dann sachlich berechtigt, wenn tatsächlich davon ausgegangen werden kann, dass die Unternehmensergebnisse weniger unter der Geldentwertung leiden als Erträge aus Anleihen bzw. nominell für die Zukunft ein Wachstum der Unternehmenserträge im Vergleich zu den im allgemeinen konstanten Zinserträgen zu erwarten ist.

Wird bei der Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes ein Abschlag vom Kapitalmarktzinssatz berücksichtigt, dürfen bei der Ermittlung der Zukunftserfolge geldwertbedingte Erfolgserhöhungen nicht angesetzt werden (Ansatz der Planerträge zu Realwerten). In der neueren Bewertungspraxis wird empfohlen, die der Unternehmensbewertung zugrunde zu legende Unternehmensplanung auf Basis einer Nominalrechnung (und nicht einer Realrechnung) zu erstellen. In diesem Fall entfällt der Geldentwertungsabschlag für die erste Planungsperiode.

Für den Fall, dass die finanziellen Überschüsse des Unternehmens unendlich lang mit vermutlich konstanter Rate wachsen, ist bei der Barwertermittlung dieser finanziellen Überschüsse (Barwert der ewigen Rente in der zweiten Phase der Unternehmensplanung nach der Zwei-Phasen-Methode) ein um die Wachstumsrate verminderter Kapitalisierungszinssatz („Wachstumsabschlag“) zu verwenden.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Zusammenfassend lässt sich die Berechnung des **Kapitalisierungszinssatzes** wie folgt darstellen:

Kapitalmarktzinssatz am Bewertungsstichtag
+ Risikozuschlag
+ Immobilitätszuschlag
= Zwischensumme
- Ertragsteuerabschlag
- Geldwertanpassungsabschlag (Wachstumsabschlag)
= entsteuerter Kapitalisierungszinssatz

2.2.4. Endliche oder unendliche Unternehmensdauer

In der Mehrzahl der Bewertungsfälle ist nach dem IDW-Standard IDW S 1 von einer unbegrenzten Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens auszugehen. In bestimmten Fällen kann es aber auch sachgerecht sein, eine begrenzte Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens zu unterstellen (z.B. im Fall von Unternehmen, die Bodenschätze abbauen). Bei unterstellter unbegrenzter Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens entspricht der Unternehmenswert dem Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen zuzüglich des Barwerts der künftigen finanziellen Überschüsse aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen (das ist in der Regel der abgezinste Liquidationswert).

Bei angenommener begrenzter Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens ist der Unternehmenswert zu berechnen als Summe aus dem Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen bis zur Aufgabe des Unternehmens, dem Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen (bis zur Liquidation) und dem Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse, die aus der Aufgabe (z.B. Liquidation) des Unternehmens am Ende der Planungsperiode resultieren.

Aber auch im Fall der unterstellten unbegrenzten Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens kann eine detaillierte Prognose der künftigen Unternehmenserträge nur bis zu einem gewissen Zeitpunkt, dem so genannten Planungshorizont, durchgeführt werden. In der Praxis wird das

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol
Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Ergebnis der letzten Periode des Planungshorizonts im Fall der unendlichen Unternehmensdauer als gleich bleibender Unternehmensertrag (= ewige Rente) unterstellt (so genanntes **Zwei-Phasen-Modell**). Es ist dabei zu beachten, dass dieser so genannten ewigen Rente ab Ende des Planungshorizonts dann eine geringere Bedeutung für die Unternehmenswertfindung zukommt, wenn der Kapitalisierungszinssatz relativ hoch anzusetzen ist. Dies ist eine natürliche Folge der Abzinsung für die Barwertermittlung.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

2.3. Die wirtschaftlichen Verhältnisse des zu bewertenden Betriebes

2.3.1. Die geplante Ertragslage des Betriebes

Gegenständliche Bewertung fußt auf den vorgelegten Planungsrechnungen. Der zu bewertende Betrieb verfügt über eine Unternehmensplanung die die Jahre 2026- 2028 umfasst. Die Unternehmensplanung wurde vom Frau Martina Pletzenauer erstellt.

Planungsannahmen für die Planungsphase I (Siehe auch Beilage Plansituation 2026 – 2028):

Zur Unternehmensbewertung erhielten wir von Frau Martina Pletzenauer realistische Planungsrechnungen für die nächsten 3 Jahre die sich folgendermaßen zusammensetzt:

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

	Plan 1-12/26	in-%	Plan FJ 1-12/27	in-%	Plan 2.FJ 1-12/28	in-%
1. Umsatzerlöse						
a. Erlöse	24.961.700	100	26.532.900	100	27.328.887	100
	24.961.700	100	26.532.900	100	27.328.887	100
2. Betriebsleistung	24.961.700	100	26.532.900	100	27.328.887	100
3. Aufwendungen für Material- und sonstige bezogene Leistungen						
a. Wareneinsatz	-14.802.923	59	-15.734.010	59	-16.206.030	59
b. Fremdleistungen	-1.090.000	4	-1.110.000	4	-1.130.000	4
	-15.892.923	63	-16.844.010	63	-17.336.030	63
4. Deckungsbeitrag I	9.068.777	36	9.688.890	36	9.992.857	36
5. Personalaufwand						
a. Gehälter	-5.340.000	21	-5.592.000	21	-5.760.000	21
	-5.340.000	21	-5.592.000	21	-5.760.000	21
6. Deckungsbeitrag II	3.728.777	14	4.096.890	15	4.232.857	15
7. sonstige betriebliche Erträge						
a. übrige	128.000	0	128.000	0	130.000	0
	128.000	0	128.000	0	130.000	0
8. sonstige betriebliche Aufwendungen						
a. KFZ-Aufwand	-604.000	2	-630.000	2	-650.000	2
b. Miet- und Pachtaufwand	-655.000	2	-660.000	2	-680.000	2
c. Aufwand für Werbung	-390.000	1	-400.000	1	-410.000	1
d. übrige	-735.000	2	-695.000	2	-715.000	2
	-2.384.000	9	-2.385.000	8	-2.455.000	8
9. Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Afa (EBITDA)	1.472.777	5	1.839.890	6	1.907.857	6
10. Abschreibungen	-279.350	1	-281.500	1	-290.000	1
11. Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	1.193.427	4	1.558.390	5	1.617.857	5
12. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-240.000	0	-244.000	0	-229.000	0
13. Ergebnis vor Steuern (EBT)	953.427	3	1.314.390	4	1.388.857	5
14. Steuern vom Einkommen/Ertrag	-219.288	0	-302.310	1	-319.437	1
15. Jahresgewinn	734.139	2	1.012.080	3	1.069.420	3

Tabelle I: Planung Biologon GmbH, Hochfilzen:

1) Umsatz:

Für das Jahr 2026 und 2027 wurden die Erlöse auf Grund der zu erwarteten Aufträge und laufender Verträge festgesetzt.
Für das Jahr-2028 wurde mit einer Steigerung von 3 % pro Jahr geplant (relativ vorsichtig).

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol
Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

2) Kosten:

Der Materialaufwand wurde mit 59,3 % vom Umsatz so wie bisher festgelegt.

Bei den Personalkosten wurde mit einer Steigerungsrate p.a. von 3 % gerechnet.

Die sonstigen Kosten wurden mit einer Steigerungsrate von 3% geplant.

3) Die Gewinne der Gesellschaft werden mit 23% KÖST besteuert.

4) Die Investitionen im Zeitraum 2026 bis 2028 ergeben sich aus der Tabelle II.
Es handelt sich dabei immer um Investitionen in die Betriebsausstattung.

Tabelle II: Planung Investitionen Biologon GmbH, Hochfilzen

Art des Anlagevermögens	2026	2027	2028
Betriebsausstattung	200.000,00	200.000,00	200.000,00

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

3. GUTACHTEN

3.1. Im vorliegenden Fall anzuwendendes Bewertungsverfahren

Da weder die Betriebswirtschaftslehre eine allgemein gültige Methode der Unternehmensbewertung anbietet, noch eine Bewertungsmethode im einschlägigen Fachgutachten bzw. im IDW-Standard als verbindlich festgelegt wird, stellt sich die Frage, welche der unterschiedlichen Verfahren der **Unternehmensbewertung im gegenständlichen Fall zweckadäquat** ist.

Dem Gutachtensauftrag entsprechend ist im konkreten Fall der **Verkehrswert des Betriebes bzw. Unternehmensteils zu** ermitteln. Der Begriff des Verkehrswertes ist im Bereich des Steuerrechts nicht gesetzlich definiert. Außerhalb des Steuerrechts enthält das **Liegenschaftsbewertungsgesetz** eine meines Erachtens auch für den Bereich der Unternehmensbewertung brauchbare Definition des Verkehrswertes. Nach § 2 Abs 2 LBG ist der Verkehrswert der Preis, der bei einer Veräußerung der Sache üblicherweise im redlichen Geschäftsverkehr für sie erzielt werden kann.

Nach den EB zum LBG soll der Verkehrswert dem „ordentlichen und gemeinen Preis“ des § 305 ABGB sowie dem „gemeinen Wert“ nach § 1332 ABGB nachgebildet worden sein. Vom Begriff des gemeinen Wertes nach § 10 Abs 2 BewG unterscheidet sich die Definition des Verkehrswertes nur dadurch, dass nicht allein auf den gewöhnlichen Geschäftsverkehr, sondern auf den redlichen Geschäftsverkehr abgestellt wird. Angesichts dieser Definition des Verkehrswertes im LBG, der meiner Ansicht nach auch auf den Bereich der Unternehmensbewertung anwendbar ist, gehe ich davon aus, dass der auftragsgemäß zu ermittelndem Verkehrswert der gegenständlichen Gesellschaft sich als der von einem **idealtypischen, rationalen Investor der Gesellschaft beizumessende Wert** darstellt.

Der OGH hat in SZ 53/172 darauf hingewiesen, dass die Ermittlung der „richtigen Methode... ein Problem der Betriebswirtschaftslehre“ sei, wobei jedoch „das gewählte System der vom Gericht gestellten Aufgabe adäquat sein muss“.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Allgemeine Grundlage der Unternehmensbewertung ist aber auch nach Ansicht des OGH **jedenfalls der Ertragswert** und nicht der **Substanzwert**. In der Literatur ist mittlerweile die Meinung im Vordringen, dass die **anzuwendende Methode vom Bewertungsziel abhängt**, das aus dem jeweiligen Bewertungszweck abzuleiten ist. Im konkreten Fall ist Bewertungsziel jedenfalls die Ermittlung des **Verkehrswertes aus der Sicht eines rationalen Investors**. Bewertungszweck ist die Ermittlung des **Verkehrswertes für die beabsichtigte Evaluierung des Betriebes im Konzern**.

In diesem Rahmen stellt sich nun die Frage welches System zur Anwendung kommen soll.

- Ertragswertverfahren
Der Unternehmenswert wird durch Kapitalisierung der Nettozuflüsse an die Unternehmenseigentümer ermittelt
- DCF-Verfahren
Der Unternehmenswert wird durch die Kapitalisierung von zukünftigen freien Cash-Flow's je nach Verfahren unterschiedlich definiert berechnet.

Beide Verfahren gehen jedoch von denselben Überlegungen aus. Die Fachgutachter der KFS BW 1 sehen die Verwendung für die DCF Verfahren eher bei der Bewertung von größeren Kapitalgesellschaften als zielführend. Aus diesem Grund kommt die Ertragswertmethode unter der Anwendung einer ewigen Rente zu Anwendung.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol
Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

3.2. Die Ermittlung des Ertragswertes

3.2.1. Die Ermittlung der zukünftigen Unternehmenserfolge

3.2.1.1. Überprüfung der Plausibilität der Unternehmensplanung

Kernproblem einer jeden Unternehmensbewertung ist die Prognose der finanziellen Überschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen. Sie erfordert eine umfangreiche Informationsbeschaffung und darauf aufbauende vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalysen, die durch Plausibilitätsüberlegungen im Hinblick auf ihre Angemessenheit und Widerspruchsfreiheit zu überprüfen sind.

Im konkreten Fall liegt eine **Planung des Betriebes** für die Wirtschaftsjahre 2026 bis 2028 vor. Eine Planung für vergangene Wirtschaftsjahre wurde uns nicht vorgelegt, weshalb die Planungsgenauigkeit aus diesem Blickwinkel nicht beurteilt werden kann.

Demnach beschränkt sich die Beurteilung der Plausibilität der vorliegenden Unternehmensplanung auf folgende Überlegungen:

Die geplanten Steigerungsraten der Betriebsleistung für die Wirtschaftsjahre 2026 bis 2028 wie unter Punkt 2.3.1. beschrieben sind unseres Erachtens als realistisch anzusehen.

Die Steigerungsraten des Personalaufwands sind dem unterstellten Wachstum der Betriebsleistung angepasst.

Insgesamt kann die vorliegende Planung aber als plausibel und als vertretbare Ausgangsbasis für die Ermittlung der Zukunftserfolge angesehen werden.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

3.2.1.2. Ermittlung des Zukunftserfolges

Die Investitionen in den Jahren 2026 - 2028 belaufen sich auf Euro 600.000,00 (netto).

Diese Investitionen sind notwendig um am Markt bestehen zu können. Aus der Sicht des Unternehmenswertes verringern diese Investitionen die freien Cash Flow's, die der Biologon GmbH zur Verfügung stehen.

Die free Cash flow's ermitteln sich folgendermaßen:

Tabelle III: Finanzplan 2026 - 2028:

	Lfd. Jahr: 1-12/26	Folgejahr: 1-12/27	2.Folgejahr: 1-12/28
1. Einzahlungen von Kunden	24.958.869	26.487.869	27.372.566
2. SUMME EINZAHLUNGEN	24.958.869	26.487.869	27.372.566
3. Material/Wareneinkauf	-14.802.923	-15.734.010	-16.206.030
4. Fremdleistungen	-1.026.663	-1.108.370	-1.128.304
5. Personalkosten	-5.340.000	-5.592.000	-5.760.000
6. Sachkosten	-2.641.163	-2.629.337	-2.679.837
7. SUMME lfd. AUSZAHLUNGEN	-23.810.749	-25.063.717	-25.774.171
8. Steuern vom Einkommen	-219.288	-302.310	-319.437
9. Aufnahme/Tilgung Darlehen/Kredite	-400.000	-400.000	-400.000
10. Investitionen	-200.000	-200.000	-200.000
11. Zwischensumme	-819.288	-902.310	-919.437
12. Finanzüberschuss (+)	328.832	521.842	678.958

Die Free Cashflows (ohne Fremdkapitalbedienung) betragen somit:

2026 € 728.832,-

2027 € 921.842,-

2028 € 1.078.958,-

Den Grundsätzen ordentlicher Unternehmensbewertung entsprechend ist bei Unterstellung von revolvierend sich erneuernden Kundenkontakten davon auszugehen, dass die Gesellschaft eine fast unbegrenzte Lebensdauer aufweist.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol
Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

3.2.2. Die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes

Gemäß den in der Befundaufnahme dargelegten Grundsätzen erfolgt im Falle fehlender vergleichbarer Alternativenanlagemöglichkeiten eine Orientierung an der am Bewertungsstichtag geltende **Emissionsrendite** für Anleihen von Schuldern erster Bonität. Die Emissionsrendite von Anleihen des Bundes betrug lt. Veröffentlichung der ÖNB im Dez. 2025 2,87%.

Hinsichtlich der in der Emissionsrendite enthaltenen Abgeltung der Geldentwertung kann grundsätzlich von der am Bewertungsstichtag veröffentlichten Inflationsrate ausgegangen werden, da diese vom Kapitalmarkt in der Emissionsrendite abgegolten wird.

Für einen langfristigen Zeitraum ist es sinnvoll eine sehr moderate Wachstumsrate anzunehmen, die nicht auf tagespolitisch aktuelle Situationen zurückgreift.

Der **Risikozuschlag** wird heute - entsprechend den Ausführungen in der Befundaufnahme - vorrangig nach dem CAPM-Modell ausgemessen. Bei der Bemessung dieses Risikozuschlages ist zu beachten, dass das zu bewertende Unternehmen als Tourismusbetrieb tätig ist. In der Literatur (insbesondere *Mandl/Rabel, Unternehmensbewertung, Graz 1997, 296*) wird für Österreich empfohlen, von einer **Marktrisikoprämie** von 4,5 bis 5,5 % über der staatlichen Bond-Rate auszugehen. Auf der Homepage von *Prof. Damodaran* (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html) wird für alle Märkte mit einer Triple A-Bonität und damit auch für Österreich eine aktuelle Marktrisikoprämie von 4,71 % ausgewiesen. Ergänzend ist für die Bemessung des Risikozuschlages auf die von der Kapitalmarktforschung entwickelten Beta-Faktoren zurück zu greifen. Die aus empirischem Datenmaterial gewonnenen **Branchen-Beta-Faktoren** bilden das durchschnittliche Risiko einer bestimmten Branche ab. Bei einem Beta-Faktor von 1,0 liegt die jeweilige Branche im Bereich des Gesamtmarktrisikos, liegt der Beta-Faktor über 1,0 schwankt die Rendite der Branche stärker als die des gesamten Marktes. Je höher der Beta-Faktor, umso höher ist das Risiko der Branche. Auf der Homepage von *Prof. Damodaran*, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> sind die jeweils aktuellen

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Betafaktoren der wichtigsten Branchen der europäischen Industrie zu entnehmen.

Für die Branche „Lebensmittelherstellung“ wird von *Damodaran* per Anfang 2025 ein Beta-Faktor für verschuldete Unternehmen mit 0,7 – 0,8 und für unverschuldete Unternehmen mit 0,6 - 0,7 ausgewiesen. Angesichts dieser Sachlage gehe ich für die Bemessung des Risikozuschlages davon aus, dass im konkreten Fall die von *Damodaran* für Österreich empfohlene Marktrisikoprämie in Höhe von rund 4,33 % gewichtet mit einem Beta-Faktor von 0,8 anzusetzen ist. Daraus ergibt sich ein Risikozuschlag von 3,5 %.

In der österreichischen Bewertungspraxis (nach KWT/Fachsenat für Betriebswirtschaft) werden häufig Bandbreiten empfohlen, die von Damodarans rein marktmodellbasierten Werten abweichen können. Diese liegen oft in einem Bereich von 5,50 % bis 7,00 % (vor Steuern), um langfristige historische Durchschnitte stärker zu gewichte

Da das gegenständliche Unternehmen nicht börsennotiert ist, ist entsprechend den Grundsätzen des Fachgutachtens ein **Immobilitätszuschlag** anzusetzen. Entsprechend den Ausführungen in der Lehre (insbesondere *Mandl/Rabel, Unternehmensbewertung, Graz 1997*) wird dieser mit 1,0% als ausreichend angesehen.

Hinsichtlich des **Ertragsteuerabschlages** ist im konkreten Fall zu bedenken, dass jeder rationale Investor das Bewertungsobjekt in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft betreiben wird. Diese mögliche Unternehmensfortführungsvariante steht jedem potentiellen Investor offen und ist daher unter die so genannten unechten Synergieeffekte nach dem IDW-Standard S1 zu subsumieren, welche im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes jedenfalls zu berücksichtigen sind. Demnach wird die künftige Ertragsteuerbelastung von Kapitalgesellschaften bei der Unternehmensbewertung berücksichtigt. Dies steht auch keineswegs in Konflikt mit der von der Finanzverwaltung bei Einbringungen geforderten Stand-Alone-Bewertung.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol
Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Die von der Gesellschaft erzielten künftigen Gewinne unterliegen auf der Ebene der Gesellschaft zunächst dem 23 %igen Körperschaftsteuersatz. Der entsprechende Ertragsteuerabschlag wurde bereits oben im Rahmen der Unternehmensplanung berücksichtigt.

Darüber hinaus unterliegen Ausschüttungen aus Kapitalgesellschaften der 27,5 %igen Kapitalertragsteuer. Die Alternativanlage wird beim Investor nur mit 27,5 % Kapitalertragsteuer belastet und ist endbesteuert. Demnach wird die Besteuerungsäquivalenz in der Form hergestellt, dass der Kapitalisierungszinssatz nicht mit 27,5 % entsteuert wird. Als Grundlage der Ertragswertermittlung werden dann die nur noch um die Körperschaftsteuer künftigen Unternehmensgewinne herangezogen.

Im gegenständlichen Fall wird daher der **Kapitalisierungszinssatz** wie folgt berechnet:

Kapitalmarktzinssatz am Bewertungsstichtag	2,87 %
allgemeines Unternehmerrisiko	5,50 %
Immobilitätsrisiko	<u>1,00 %</u>
Zwischensumme	<u>9,37 %</u>

Kapitalisierungszinssatz Planphase 9,37% (= Zeitraum 2026-2028)

Kapitalisierungszinssatz Phase II 9,37% (= Zeitraum nach 2028)

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

3.2.3. Die Errechnung des Ertragswertes Unternehmenswert

Zusammenfassend ergibt sich der **Ertragswert als Ergebnis einer Diskontierung der zukünftigen Periodenerfolge der erwirtschaftete Free Cash Flow's**. Im konkreten Fall wird von einer ewigen Rente ausgegangen.

Ertragswert/Unternehmenswert	Free Cash Flow	Free Cash Flow Barwert	Summe der Barwerte
2026	728.832	666.391	666.391
2027	921.842	842.867	1.509.258
2028	1.078.958	986.524	2.495.782
Korrektur des Vermögens			
Wert der Verbindlichkeiten	5.965.000		
Unternehmensfortführung			
Residualwert	11.515.027	8.341.255	10.837.037
Unternehmenswert			13.332.819
Equity Value			7.367.819

Diskontierungssatz (%) **9,37%**

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol
Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

4. ZUSAMMENFASSUNG

Der Verkehrswert Biologon GmbH, Hochfilzen wurde aus dem Barwert der prognostizierten Free Cash Flow's abzüglich des aktuellen Wertes der verzinslichen Verbindlichkeiten und auf Grundlage erhaltener Daten, und Informationen sowie meiner Einschätzung der zukünftigen Markt- und Unternehmensentwicklung berechnet.

Wir haben im konkreten Fall als neutraler Gutachter den Verkehrswert als objektivierten Unternehmenswert (aus der Sicht eines rationalen Investors) ermittelt, wobei der Unternehmenswert unter Annahme der isolierten Fortführung des Unternehmens ermittelt wurde.

Der Verkehrswert der Biologon GmbH, Hochfilzen zum Bewertungsstichtag

31.12 2025

beträgt somit nach unserer pflichtgemäßen Einschätzung

EURO 7.370.000,00

Wir weisen darauf hin, dass der **Verkehrswert** des Unternehmens durchaus von dem in der Praxis dafür gezahlten **Preis** abweichen kann. Wie bereits in der Befundaufnahme dargestellt, bildet sich der Preis für Unternehmen und Unternehmensanteile auf dem freien Markt aus Angebot und Nachfrage. Er wird wesentlich von Nutzenschätzungen (Grenznutzen) der jeweiligen Käufer und Verkäufer bestimmt und kann je nach dem mengenmäßigen Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage mehr oder weniger stark vom Verkehrswert des Unternehmens oder des Unternehmensanteils abweichen.

Ebenso spielen irrationale Faktoren wie z.B. besondere Vorlieben, der Zeitfaktor (z.B. Notverkäufe, Verkäufe in Insolvenzverfahren etc) und die Markttransparenz in der Realität eine wesentliche Rolle bei der Preisfindung.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATER

Tatsächlich gezahlte Preise für Unternehmens und Unternehmensanteile sind **wichtige Orientierungsgrößen** zur **Beurteilung der Plausibilität** von ermittelten Verkehrswerten, ersetzen aber keine Unternehmensbewertung. Unternehmensbewertungen beruhen auf detailliert analysierten Daten zum Bewertungsobjekt, insbesondere dem Konzept der rationalen, gesetzeskonformen Bewirtschaftung des Unternehmens und der darauf aufbauenden Planungsrechnung.

Der vorstehende Verkehrswert wurde unter der Voraussetzung ermittelt, dass uns alle für die Bewertung maßgeblichen Umstände vom Auftraggeber wahrheitsgemäß offengelegt wurden.

Sollten Umstände hervorkommen, die im Rahmen der gegenständlichen Befundaufnahme nicht zu unserer Kenntnis gelangt sind, behalten wir uns vor gegenständliches Gutachten zu widerrufen bzw. abzuändern.

Wir hoffen, mit vorstehenden Ausführungen gedient zu haben und verbleiben mit vorzüglicher Hochachtung.

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner
Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH



DR. OBERRAUCH, SEIWALD & PARTNER
STEUERBERATUNGS- WIRTSCHAFTSTREUHAND GMBH
6380 ST. JOHANN, Wegscheidgasse 9
Tel. +43 5352 / 628 50-Serie, Fax 628 50-28
www.osp.tirol / office@osp.tirol

St. Johann, am 30.03.2026

Dr. Oberrauch, Seiwald & Partner Steuerberatungs- Wirtschaftstreuhand GmbH
Wegscheidgasse 9, A-6380 St. Johann in Tirol

Mail: office@oberrauch-seiwald.com | Web: www.oberrauch-seiwald.com

Standorte:

6380 St. Johann in Tirol
Wegscheidgasse 9
Tel.: 05352/62850
Fax: 05352/62850-28

6370 Kitzbühel
Achenweg 16 Top 5
05356/63132
05356/63132-3

6365 Kirchberg in Tirol
Dorfstraße 7
05357/3822
05357/3822-3

6345 Kössen
Dorf 2
05375/2208
05375/2208-16

6323 Bad Häring
Dorfpassage 1
05332/22888
05332/22888-99