

RICHARD MATZINGER • AUF DEM KYBERG 3 • D-82041 OBERHACHING

IdW Institut der Wirtschaftsprüfer
Tersteegenstraße 14

40474 Düsseldorf

Oberhaching, 25. Januar 2013

Entwurf eines IDW Standards: Grundsätze zur Bewertung von Immobilien (IDW ES 10) vom 13.04.2012 – Ergänzungsvorschlag zur TZ 45

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem der Entwurf des IdW ES 10 in der vom Immobilienwirtschaftlichen Fachausschuss am 13.04.2012 verabschiedeten Fassung veröffentlicht wurde, besteht bis zum 31. Januar 2013 die Möglichkeit Änderungs- und Ergänzungsvorschläge zu diesem Entwurf einzubringen.

Dies möchte ich hiermit tun und den Fachausschuss ersuchen, die Textziffer 45 wie folgt zu ändern:

Zur Berücksichtigung des Risikos der künftigen Einzahlungsüberschüsse können zwei Vorgehensweisen gewählt werden. Zum einen können die Einzahlungsüberschüsse mit einem risikoangepassten Zinssatz diskontiert werden (Risikozuschlagsmethode) Zum anderen können die zukünftigen periodischen Einzahlungsüberschüsse statistisch als Zufallsgröße modelliert werden. In diesem Fall berechnet sich der Risikozu-/abschlag zur Differenz zwischen dem Erwartungswert der Summe dieser risikofrei diskontierten Zufallsgrößen und dem Sicherheitsäquivalent dieser Summe (Risikoanalyse). Auf die Risikoanalyse wird im Folgenden aufgrund ihrer noch geringen praktischen Relevanz nicht weiter eingegangen.

Begründung:

Beim Einsatz der traditionellen Sicherheitsäquivalentmethode, die in der TZ 45 angesprochen wird, werden zunächst die Sicherheitsäquivalente der unsicheren Cashflows bestimmt. Diese werden mit einem risikofreien Zinssatz diskontiert und sodann zu einem Barwert verdichtet (vgl. Unternehmensbewertung unter Unsicherheit: Zur entscheidungstheoretischen Fundierung der Risikoanalyse, Zeitschrift für Betriebswirtschaft 76, Jg. 2006, H. 3, S.288 (G. Bamberg, G.Dorffleitner und M.Krapp)).

Risikoneutralität des Bewerter bedeutet, dass der Risikozu-/abschlag entfällt. Deshalb ist die bisher in TZ 45 genannte Sicherheitsäquivalenzmethode zur Modellierung des Risikozu-/abschlages ungeeignet. Der Einsatz dieser Methode

impliziert bei Risikoaversion eine systematische Unterschätzung der vorhandenen Risiken.

Die vorgeschlagene Ergänzung des TZ 45 soll deshalb die Risikoanalyse als den statistisch korrekten Ansatz anstelle der bisher genannten Sicherheitsäquivalenzmethode vorbringen.

Zur Praxisrelevanz der Risikoanalyse vgl. Neumaier F., Otte K., v.Rechberg U. Reiser R. (2011), „Method and system for asset valuation using a statistical approach“, U.S. patent 8.060.397.

Dieser Ergänzungsvorschlag wurde aufgrund einer Diskussion zwischen Herrn Dr. Ulrich von Rechberg, Herrn Rudolf Reiser und dem Antragsteller erarbeitet. Sie verfolgt den Zweck, die Risikoanalyse als sinnvollen Teil des DCF-Verfahrens im IdW Standard zu benennen.

Den in der Antragsbegründung zitierten und in der ZfB veröffentlichten Artikel „Unternehmensbewertung unter Unsicherheit...“ füge ich diesem Schreiben zur Kenntnis des Fachausschusses als Anlage bei.

Gegen eine Veröffentlichung dieses Ergänzungsvorschlages auf der Homepage des IdW erhebe ich keine Einwendungen.

Mit freundlichen Grüßen

Richard Matzinger
Wirtschaftsprüfer