

Dr. Anke Nestler
ö.b.u.v. Sachverständige für Unternehmensbewertung sowie
für die Bewertung immaterieller Vermögenswerte
(IHK/Frankfurt a.M.)

Anmerkungen zum
Entwurf eines IDW Standards:
Grundsätze zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte
(IDW ES 5)

vom 25.08.2006

O&R Corporate Finance
Beratungsgesellschaft mbH

Dr. Anke Nestler
ö.b.u.v. Sachverständige für Unternehmensbewertung
sowie für die Bewertung immaterieller Vermögenswerte
(IHK/Frankfurt am Main)
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt am Main
Telefon (49-69) 7 10 03 – 1 15
Telefax (49-69) 7 10 03 – 89 1 15
anke.nestler@orcf.de

Inhaltsverzeichnis

1	Bewertungskonzept.....	2
1.1	Bewertungsanlässe.....	2
1.2	Funktion des Wirtschaftsprüfers.....	2
2	Anmerkung zu den methodischen Vorgaben.....	3
2.1	Kapitalkosten.....	3
2.2	Berücksichtigung von Steuern.....	4
2.3	Marktpreisorientiertes Verfahren.....	5
2.4	Lizenzpreisanalogie.....	5
2.5	Kostenorientiertes Verfahren.....	5

1 Bewertungskonzept

1.1 Bewertungsanlässe

In Textziffer 5 f. werden Bewertungsanlässe definiert:

„Beim Erwerb oder der Veräußerung von immateriellen Werten oder Unternehmen bzw. Unternehmensteilen, deren Werthaltigkeit wesentlich durch immaterielle Werte begründet ist, bildet deren Bewertung die Grundlage zur Kaufpreisfindung zwischen den beteiligten Parteien. Dabei ist zwischen der Bewertung des Vermögenswerts für Transaktionszwecke im Rahmen eines ordentlichen Geschäftsgangs (going concern) und der Bewertung unter der Annahme der Zerschlagung des Unternehmens (Liquidation) zu unterscheiden.“ (Tz. 5).

„Die Bewertung für Zwecke der Unternehmenssteuerung unterstützt die Steuerung oder das Controlling von immateriellen Werten im Rahmen der laufenden Geschäftstätigkeit (value based management).“ (Tz. 6).

Diese Bewertungsanlässe treffen m.E. nicht den Kern des Bewertungsproblems. Unternehmen, deren Werthaltigkeit wesentlich durch immaterielle Werte begründet werden, werden trotzdem als gesamtes Unternehmen bewertet. Für diese Bewertungsprobleme werden daher die üblichen Methoden zur Unternehmensbewertung herangezogen. Inwieweit der wesentliche Werttreiber ein immaterieller Vermögensgegenstand oder eine besondere Wettbewerbsposition ist, hat keinen Einfluss auf die Auswahl der Methode, sondern auf die Plausibilisierung der Planung und auf die Frage nach Sensitivitäten.

Bewertungsbesonderheiten ergeben sich allerdings dann, wenn diese immateriellen Vermögensgegenstände aus dem bisherigen unternehmerischen Kontext herausgelöst und übertragen werden. Hier stellt sich nämlich die Frage, welcher Wert diesem Vermögensgegenstand losgelöst vom bisherigen Unternehmenskonzept zuzuordnen ist. Bewertungsanlässe sind somit z.B. Kauf oder Verkauf einzelner immaterieller Vermögenswerte zwischen fremden Dritten, deren Übertragung auf eine andere Konzerngesellschaft oder deren Veräußerung in Folge einer Liquidation. Die Abgrenzung im IDW ES 5 ist an dieser Stelle nicht spezifisch auf die Fragestellung zugeschnitten. Zudem vermisste ich in dem gesamten Standard einen Hinweis auf den Zusammenhang zwischen dem Wert eines immateriellen Vermögensgegenstands und dem Wert für eine Nutzungsüberlassung des immateriellen Vermögensgegenstands (idR. durch Lizenzierung).

1.2 Funktion des Wirtschaftsprüfers

Analog zu den bisher veröffentlichten Bewertungsstandards des IDW wird in Tz. 8 ff. die Funktion des Wirtschaftsprüfers definiert. Der Wirtschaftsprüfer kann in der Funktion des unabhängigen Sachverständigen, des Beraters, des Schiedsgutachters oder des Abschlussprüfers tätig werden. Insbesondere heißt es:

„Als unabhängiger Sachverständiger ermittelt der Wirtschaftsprüfer aus der Perspektive eines fremden Dritten mit nachvollziehbarer Methodik einen typisierten Wert für den betreffenden immateriellen Vermögenswert. Hierbei hat er alle für die Bewertung relevanten Tatsachen und Umstände zu berücksichtigen und kritisch zu würdigen.“ (Tz. 9).

Zu dieser Textziffer gehört folgende Fußnote:

„Der unabhängige Sachverständige ist vergleichbar mit dem neutralen Gutachter i.S.v. IDW S 1; der neutrale Gutachter ermittelt ausschließlich den objektivierten Unternehmenswert, während der unabhängige Sachverständige in vergleichbarem Umfang gutachtlich nach unterschiedlichen, in diesem IDW Standard dargestellten typisierten Wertkonzepten Stellung nimmt.“

Bei Bewertungen ist es m.E. allgemeines Gedankengut, dass die Bewertungsperspektive und der Bewertungsanlass die Prämissen und Vorgehensweise einer Bewertung bestimmen und daher für die Höhe des Wertes von großer Bedeutung sind. Folglich ist es für die Aussagekraft des Wertes eines immateriellen Vermögensgegenstandes wichtig, die Perspektive der Bewertung – hier dargestellt als Funktion des Bewerter bzw. Wirtschaftsprüfers – ausreichend klar zu definieren.

Es ist daher sehr zu begrüßen, dass das IDW das Konzept des objektivierten Wertes aus dem IDW S 1 hier nicht einführt. In der Praxis führt dieses Wertkonzept immer wieder zu Verwirrungen. Insbesondere stellt sich hier regelmäßig die Frage, ob ein neutraler Gutachter immer zwangsläufig einen typisierten, objektivierten Wert gemäß IDW-Kriterien ermitteln muss, oder ob ein neutraler Gutachter nicht anhand von nachvollziehbaren Kriterien z.B. auch einen subjektiven Wert ermitteln kann. Dieses starre Konzept wird hier offensichtlich gelockert und in der Fußnote klargestellt, dass ein neutraler Sachverständiger auch für eine andere Perspektive Stellung nehmen kann.

Zu diesem Punkt möchte ich allerdings anregen, die Formulierung in Fußnote 6 anzupassen. Insbesondere ist mir nicht ganz klar, welche „in diesem IDW Standard dargestellten typisierten Wertkonzepte“ konkret gemeint sind. Eine eindeutigere Formulierung an dieser Stelle sollte hier Klarheit schaffen.

Eine weitere Anmerkung habe ich zu Textziffer 9: Die Kriterien für eine Bewertung aus der Perspektive eines neutralen Sachverständigen sind unklar und zu weich formuliert. In jeder der genannten Funktionen soll ein Bewerter m.E. nachvollziehbar arbeiten und alle für die Bewertung relevanten Tatsachen und Umstände berücksichtigen und kritisch würdigen. Demgegenüber ist im IDW ES 5 nicht spezifiziert, welche Anforderungen an einen sogenannten typisierten Wert gestellt werden. M.E. muss hier eine konkrete Definition erfolgen. Dieser typisierte Wert muss, z.B. für steuerliche Zwecke oder im Fall von Rechtsstreitigkeiten, die Merkmale aufweisen, die mit einem Verkehrswert vergleichbar sind. An dieser Stelle ist der Bewertungsstandard m.E. zu allgemein gehalten.

2 Anmerkung zu den methodischen Vorgaben

2.1 Kapitalkosten

Die Bewertung eines Vermögenswertes auf Basis der kapitalwertorientierten Methode vergleicht ökonomisch die durch den immateriellen Vermögenswert generierten Einnahmenüberschüsse mit denen einer Alternativinvestition. Um die beiden Alternativen vergleichen zu können, müssen diese die gleichen qualitativen Eigenschaften besitzen (Äquivalenzprinzip). Es gelten folgenden Teilgrundsätze dieses Prinzips: Laufzeitäquivalenz, Arbeitseinsatzäquivalenz, Verfügbarkeitsäquivalenz, Kaufkraftäquivalenz und Unsicherheitsäquivalenz.

Da für die Ableitung spezifischer Kapitalkosten für einzelne (insbesondere immaterielle) Vermögenswerte m.E. kein entsprechendes Modell existiert, wird für die Ermittlung der Kapitalkosten auf das Capital Asset Pricing Model (CAPM) zurückgegriffen. Das CAPM stellt eine vergleichbare Rendite dar, die die Aktionäre einer Unternehmung alternativ bei einer Investition in das „Marktportefeuilles“ erreichen können. Üblicherweise wird das CAPM für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten im Rahmen von Unternehmensbewertungen verwendet. Zwar wird dieses Modell mangels entsprechender Alternativen auch bei der Bewertung einzelner (insbesondere immaterieller) Vermögenswerte eingesetzt; jedoch sollte der Bewerter überprüfen, inwieweit die Äquivalenzgrundsätze bei diesen Anwendungsfällen noch gewahrt werden. Zumeist wird vereinfachend angenommen, dass die Alternativinvestition eine Investition in eine Gruppe vergleichbarer Unternehmen (peer group) ist. Aus dieser peer group wird dann sowohl die Kapitalstruktur als auch der Beta-Faktor abgeleitet, sofern kein spezifischer Faktor verfügbar ist.

Aus meiner Sicht sind die Erläuterungen im IDW ES 5, wie die Kapitalkosten für Zwecke der Bewertung von immateriellen Vermögenswerten abzuleiten sind, viel zu knapp. Es wird lediglich auf die entsprechenden Textziffern im IDW S 1 verwiesen (Tz. 22) bzw. in Tz. 40 dargelegt, dass der WACC mit Anpassung an das Risikoprofil des immateriellen Vermögenswertes heranzuziehen ist.

Da die Kapitalkosten einen erheblichen Werttreiber darstellen und die Berechnung der Kapitalkosten gerade für die Bewertung immaterieller Vermögenswerte äußerst schwierig ist, ist eine detaillierte Regelung in einem solchen Bewertungsstandard m.E. unerlässlich.

Ich verweise entsprechend auf meine Ausführungen in meiner Eingabe zum IDW ERS HFA 16, Abschnitt 1.4 vom 14. Oktober 2004 und kann nur Folgendes wiederholen:

Für ein einheitliches Vorgehen in der Praxis wäre es hilfreich, wenn der Standard differenzierter auf die Ableitung spezifischer Kapitalkosten und insbesondere der Beta-Faktoren für die Bewertung von immateriellen Vermögensgegenständen eingehen würde.

Erhebliche Spielräume dürften sich bei den individuellen Zu- oder Abschlägen zum Kapitalisierungszins ergeben. M.E. wäre es hilfreich, Kriterien für die Begründung von Zu- und Abschlägen zumindest beispielhaft darzustellen und eine Größenordnung anzugeben. Ergänzend wäre ein Hinweis in den Standard aufzunehmen, dass zur Plausibilitätsprüfung die Kapitalkosten für die Bewertung einzelner Vermögenswerte mit den Kapitalkosten des Unternehmens verprobt werden sollen.

2.2 Berücksichtigung von Steuern

Gemäß Tz. 46 „(..) ist zu prüfen, ob die Berücksichtigung eines abschreibungsbedingten Steuervorteils angemessen ist.“

Es ist grundsätzlich zu begrüßen, dass der IDW ES 5 – anders als im IDW HFA 16 – diese angeblich „internationale Übung“ hier nicht als gegeben unbesehen übernimmt. Allerdings ist die Frage, inwieweit ein solcher Tax Amortization Benefit („TAB“) wertrelevant ist, an dieser Stelle m.E. zu unspezifiziert. Angesichts der Tatsache, dass der Tax Amortization Benefit oft 20% und mehr eines Wertes ausmachen kann, ist eine Regelung für die Behandlung dieser Frage in einem Bewertungsstandard unerlässlich. Zumindest wären Kriterien aufzugeben, wann bzw. unter welchen Bedingungen ein TAB angesetzt werden darf.

Ansonsten möchte ich an dieser Stelle auf den von mir mit Herrn Prof. Dr. Rainer Kasperzak veröffentlichten Aufsatz und die dort aufgezeigte Argumentation verweisen.

Siehe *Kasperzak/Nestler*, Zur Berücksichtigung des Tax Amortisation Benefit bei der Fair Value-Ermittlung immaterieller Vermögenswerte nach IFRS 3, DB 9/2007, S. 473 ff.

Darüber hinaus verweise ich auch hier auf meine Anmerkungen zum IDW ERS HFA 16 vom 14. Oktober 2004.

2.3 Marktpreisorientiertes Verfahren

Es ist nicht ganz klar, warum für die Bewertung von immateriellen Vermögenswerten das marktpreisorientierte Verfahren relativ knapp für eigentlich nicht anwendbar verworfen wird. Im Rahmen der Unternehmensbewertung gibt es ebenfalls nie den vollkommenen Markt, trotzdem nutzen Theorie und Praxis intensiv die marktorientierten Ansätze. Für immaterielle Werte gibt es zunehmend auch aktive Märkte. Beispielhaft sei an dieser Stelle der Handel mit Domains und den dazu angemeldeten Marken genannt. Die Anwendung des marktpreisorientierten Verfahrens ist daher m.E. zu sehr eingeschränkt.

2.4 Lizenzpreisanalogie

In Tz. 62 ff. erläutert der IDW ES 5 die Anwendung der Lizenzpreisanalogie.

Die Lizenzpreisanalogie ist ein in der Praxis vielfach herangezogenes Verfahren, da es von der Theorie anerkannt und einfach verständlich ist. Tatsächlich ist dieses Verfahren insofern gut geeignet, da es im Prinzip eine Kombination aus marktorientierten und kapitalwertorientierten Bewertungsverfahren ist.

Sehr zu begrüßen ist es, dass der Standard auf die Bedeutung der Qualität der Eingangsparameter eingeht. Diesen Aspekt hatte ich bei meiner Eingabe zum IDW ERS HFA 16 vom 14. Oktober 2004 angeregt, umgesetzt wurde er in diesem Rechnungslegungs-Standard jedoch nicht.

Trotzdem möchte ich an dieser Stelle nochmals darauf hinweisen, dass es sich bei verhandelten Lizenzraten lediglich um eine Nutzungsüberlassung handelt, die nicht mit einem Eigentum an den entsprechenden immateriellen Vermögenswert gleichzusetzen ist. Die Konsequenz ist, dass die immateriellen Vermögensgegenstände durch die Lizenzpreisanalogie tendenziell unterbewertet sind.

Vgl. hierzu bereits *Joppich/Nestler*, Die Lizenzanalogie bei Markenverletzungen auf dem Prüfstand: Rechtliche Anforderungen und betriebswirtschaftliche Anwendung, WRP 12/2003, S. 1409 ff., S. 1415 ff.

Die Unterbewertung kann nicht generell quantifiziert werden. Es sollte aber ein Problembewusstsein für eine möglichst differenzierte und sorgfältige Verwendung der Daten im Fall der Verwendung der Lizenzpreisanalogie geschaffen werden und im Standard auf dieses Problem hingewiesen werden.

2.5 Kostenorientiertes Verfahren

In Tz. 47 ff. wird auf das kostenorientierte Verfahren eingegangen. Dabei positioniert sich der IDW ES 5 wie folgt:

„Dieses Verfahren hat allerdings eine wesentliche konzeptionelle Schwäche, da es nicht nutzenorientiert ist und sich die verwendeten Daten immer auf die Vergangenheit beziehen.“

Diese Einschätzung teile ich nicht. Zieht man beispielsweise die Wiederbeschaffungskosten zum Bewertungszeitpunkt heran, handelt es sich keineswegs um Vergangenheitsdaten. Zudem wird gerade für den Erwerb einzelner immaterieller Vermögenswerte regelmäßig die klassische betriebswirtschaftliche Frage des „make or buy“ im Raum stehen. Ich kann nur auf den Fall SWISS verweisen, bei dem Presseberichten zufolge genau diese Überlegung im Vordergrund stand und nicht die Marke Suissair aus der Insolvenzmasse erworben, sondern eine neue, eigene Marke SWISS aufgebaut wurde. Darüber hinaus ist das kostenorientierte Verfahren z.B. bei Software oder Rezepturen teilweise der einzig mögliche Bewertungsansatz und in der internationalen Literatur für bestimmte immaterielle Vermögenswerte auch anerkannt.

Folglich sind die Kosten, die für eine Selbsterstellung des Vermögenswertes kalkuliert werden, regelmäßig eine gute Indikation für einen Wert. Darüber hinaus müssen natürlich weitere Überlegungen angestellt werden (z.B. time to market-Aspekt, sunk costs etc.). Trotzdem ist dieser Bewertungsansatz für die Bewertung immaterieller Vermögenswerte m.E. äußerst hilfreich. Gerade dieser Aspekt ist bei einer Bewertung von immateriellen Vermögenswerten anders als bei der Unternehmensbewertung. Während das Substanzwertverfahren für die Unternehmensbewertung in der Regel zu keinem aussagekräftigen Wert führt, ist bei einzelnen Vermögensgegenständen eine Reproduktion teilweise sogar möglich.

* * *

Für Rückfragen und eine Diskussion meiner Anmerkungen stehe ich Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.