

# Bewertung von Intangible Assets



**Von WP StB Prof. Andreas Creutzmann,**  
Vorstandsvorsitzender der PKF VALUATION & ADVISORY AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt, und der IACVA-Germany e. V. sowie geschäftsführender Gesellschafter der Creutzmann & Co. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Landau. Arbeitsbereichsleiter Unternehmensbewertung und Value Based Management an der SRH Hochschule Calw und DVFA-Mitglied der „Experten-gruppe Valuation“.

## I. Einleitung

Die Bewertung von Intangible Assets (immateriellen Vermögenswerten) hat durch die Anwendung internationaler Rechnungslegungsnormen eine besondere Bedeutung gewonnen. Im Rahmen von Unternehmenserwerben gilt es regelmäßig immaterielle Vermögensgegenstände zu identifizieren und ihnen einen Wert beizumessen. Diese Aufgabe wird entweder von Mitarbeitern aus dem Rechnungswesen oder von externen Beratern durchgeführt. Hieraus ergeben sich u.a. für spezialisierte Berater neue Geschäftschancen.

Darüber hinaus gehört es inzwischen häufig zur Aufgabe von Controllern den Wertbeitrag von Intangible Assets im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung näher zu analysieren. Außerdem rückt regelmäßig in gerichtlichen Auseinandersetzungen der Wert eines Kundenstamms, eines Patentes oder einer Lizenz in den Mittelpunkt des Interesses.

Der folgende Beitrag zeigt charakteristische Eigenschaften und Merkmale von immateriellen Vermögenswerten sowie den Zusammenhang zwischen dem Unternehmenswert und dem Wert eines Intangible Assets. Des Weiteren skizziert er die dem Bewertungspraktiker zur Verfügung stehenden Bewertungsmethoden.

## II. Merkmale und Klassifizierungen von Intangible Assets

Ein Intangible Asset ist sowohl nach der Definition des DRS 12 als auch nach IAS 38 ein identifizierbarer, nicht monetärer Vermögenswert ohne physische Substanz. Im Rahmen der Rechnungslegung wurden von den Standardsetzern DRSC und IASB charakteristische Eigenschaften von immateriellen Vermögenswerten entwickelt.

Dazu gehören im Einzelnen folgende typischen Merkmale eines immateriellen Vermögensgegenstands:

- Identifizierbarkeit,
- Beherrschung (Verfüugungsmacht),
- Künftiger wirtschaftlicher Nutzen.

Ein immaterieller Vermögenswert muss **identifizierbar** sein, um ihn vom Geschäfts- oder Firmenwert (Goodwill) unterscheiden zu können. Ein immaterieller Vermögenswert erfüllt das Kriterium der Identifizierbarkeit, wenn er

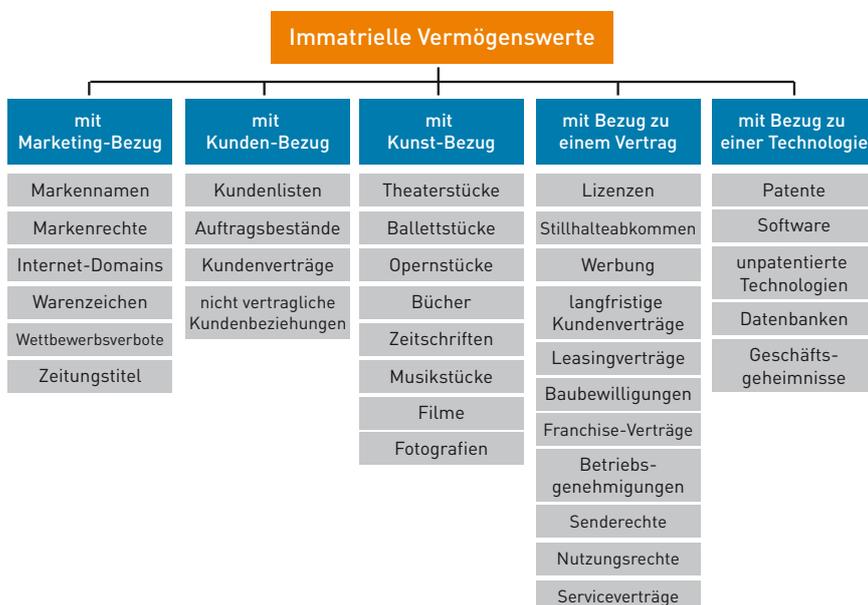
- separierbar ist (*separability criterion*) oder
- er aus vertraglichen oder anderen gesetzlichen Rechten entsteht, unabhängig davon, ob diese Rechte vom Unternehmen oder von anderen Rechten und Verpflichtungen übertragbar oder separierbar sind (*contractual-legal criterion*).

Die Separierbarkeit eines immateriellen Vermögenswertes ist dann gegeben, wenn er vom Unternehmen getrennt und somit verkauft, übertragen, lizenziert, vermietet oder getauscht werden kann.

Das Kriterium der **Beherrschbarkeit** ist dann erfüllt, wenn ein Unternehmen die Verfügungsmacht hat, sich den künftigen wirtschaftlichen Nutzen aus dem immateriellen Vermögenswert zu verschaffen, und es den Zugriff Dritter auf diesen Nutzen beschränken kann.

Der **künftige wirtschaftliche Nutzen** aus einem immateriellen Vermögensgegenstand ist dann gegeben, wenn das Unternehmen Erlöse aus dem Verkauf von Produkten oder der Erbringung von Dienstleistungen, Kosteneinsparungen oder andere Vorteile realisiert.

Abbildung 1: Klassifizierungen



Folgende Übersicht zeigt in Anlehnung an IFRS 3 eine beispielhafte Aufzählung identifizierbarer immaterieller Vermögenswerte (s. Abb.1)

### III. Methoden zur Bewertung von Intangible Assets

In der Praxis werden Intangible Assets anhand der folgenden drei Methoden bewertet (s. Abb. 2):

#### Market Approach

Die Bewertung von Intangible Assets auf Basis des Market Approach (Marktpreisorientierte Verfahren) hat in der Praxis in vielen Fällen nur eine untergeordnete Bedeutung. Die Marktpreisorientierten Verfahren untersuchen, ob für die betreffenden immateriellen Vermögenswerte aktive Märkte bestehen oder ob beobachtbare Transaktionen für vergleichbare Vermögenswerte herangezogen werden können. Häufig sind jedoch die immateriellen Vermögenswerte so spezifisch, dass weder ein aktiver Markt besteht noch Transaktionen mit vergleichbaren Vermögenswerten in ausreichendem Umfang vorhanden sind. Aus diesem Grund kann der Market Approach in vielen Fällen nicht zur Bewertung der immateriellen Vermögenswerte herangezogen werden.

Es kommen deshalb in der Praxis der Income- und der Cost Approach zur Anwendung.

#### Income Approach

Der Income Approach ist der am meisten verbreitete Ansatz zur Wertermittlung immaterieller Vermögenswerte.

Im Rahmen der Wertermittlung hat der Bewertungspraktiker folgende Fragen zu beantworten:

- In welcher Höhe werden finanzielle Überschüsse aus der Nutzung des immateriellen Vermögenswertes erwartet bzw. welcher wirtschaftliche Nutzen kann aus ihm gezogen werden?
- Wie lange werden finanzielle Überschüsse aus der Nutzung des immateriellen Vermögenswertes erwartet (Nutzungsdauer)?
- Welches Risiko besteht im Zusammenhang mit der erwarteten Nutzung (Diskontierungssatz)?

Die Abb. auf S. 17 zeigt vereinfacht die drei wesentlichen Komponenten des Income Approaches (s. Abb. 3 auf S. 18).

Es kommen beim Income Approach vier Bewertungsverfahren zur Anwendung.

Bei der **Methode der unmittelbaren Cash-flow-Prognose** werden dem Vermögenswert direkt zurechenbare Cash-flows mit dem vermögenswertspezifischen risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz diskontiert.

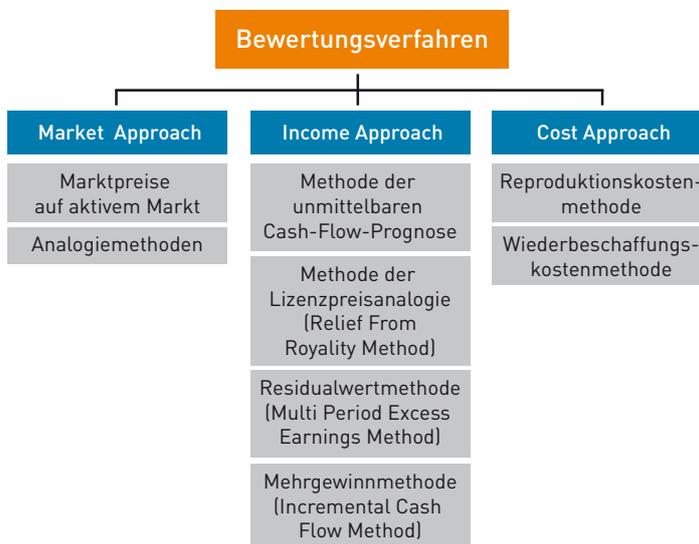
Im Rahmen der **Methode der Lizenzpreisanalogie** wird der Wert des immateriellen Vermögenswertes als Barwert ersparter Lizenzzahlungen berechnet. Dabei wird ermittelt, welche Lizenzzahlungen fiktiv zu entrichten wären, wenn sich der betreffende immaterielle Vermögenswert im Eigentum eines Dritten befände.

Bei der **Residualwertmethode** wird der Barwert der ausschließlich durch den zu bewertenden immateriellen Vermögenswert generierten Cash-flows ermittelt. Die immateriellen Vermögenswerte erzeugen meist erst im Verbund mit anderen materiellen bzw. immateriellen Vermögenswerten Cash-flows.

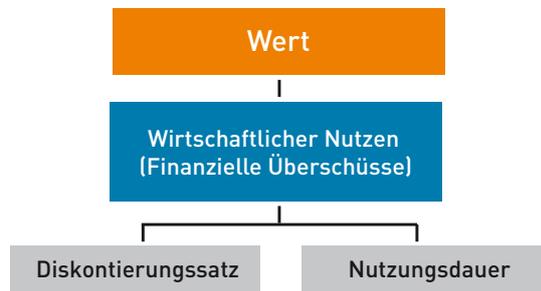
Aus diesem Grund werden bei der Ermittlung der relevanten Einzahlungsüberschüsse fiktive Auszahlungen für diese „unterstützenden“ Vermögenswerte (contributory asset charges) berücksichtigt. Dabei wird unterstellt, dass die „unterstützenden“ Vermögenswerte in dem Umfang, der für die Generierung der Cash-flows erforderlich ist, von einem Dritten „gemietet“ oder „geleast“ werden.

Die **Mehrgewinnmethode** vergleicht die zukünftig erwarteten Cash-flows aus dem Unternehmen inklusive dem zu bewertenden immateriellen Ver-

Abbildung 2: Bewertungsverfahren



**Abbildung 3: Komponenten des Income Approaches**



mögenswert mit den entsprechenden Cash-flows aus einem fiktiven Vergleichsunternehmen exklusive des Vermögenswertes. Dabei wird unterstellt, dass das Vergleichsunternehmen vollständig auf die Nutzung dieses Vermögenswertes verzichtet. Die Differenz in den Cash-flows pro Periode zwischen den beiden Unternehmen zeigt den zusätzlichen Cash-flow (incremental Cash-flow), der auf den zu bewertenden immateriellen Vermögenswert zurückzuführen ist.

#### Cost Approach

Der Cost Approach (Kostenorientierte Verfahren) unterscheidet grundsätzlich zwei Bewertungsansätze:

- Bewertung auf Basis der Reproduktionskosten.
- Bewertung auf Basis der Wiederbeschaffungskosten.

Die Bewertung auf Basis der **Reproduktionskosten** ermittelt die Kosten, die anfallen würden, um eine Nachbildung des immateriellen Vermögenswertes herzustellen (Duplikat). Hingegen erfolgt eine Bewertung auf Basis der **Wiederbeschaffungskosten** mit dem Ziel, die Kosten zu ermitteln, die anfallen würden, einen immateriellen Vermögenswert zu erwerben, der die gleiche Funktionalität wie ein vergleichbarer anderer Vermögenswert aufweist.

#### IV. Zusammenhang zwischen Unternehmenswert und Intangible Assets

In der Vergangenheit wurde häufig – im Rahmen der DCF-Verfahren oder bei dem Ertragswertverfahren – die Differenz zwischen dem Unternehmenswert abzüglich des Buchwertes des Eigenkapitals zuzüglich aller stillen Reserven dem Goodwill eines Unternehmens zugerechnet. Diese

vereinfachte Zuordnung, die in der Praxis auch bei der Bewertung von Praxen von Freiberuflern zum Tragen kommt, vernachlässigt einen wichtigen Analyseschritt. Die Auseinandersetzung mit dem Wertbeitrag von immateriellen Vermögensgegenständen zum Gesamtunternehmenswert. Die bereits dargestellten Bewertungsmethoden helfen den Wertbeitrag von Intangible Assets zu ermitteln.

Der Zusammenhang zwischen dem Unternehmenswert und dem Wert von Intangible Assets wird deutlich, wenn man die Assets eines Unternehmens näher analysiert. Ausgangspunkt ist dabei ein Unternehmen, das folgende Assetkategorien ausweist:

- Monetary Assets.
- Sachanlagevermögen,
- Immaterielle Vermögensgegenstände.

Die **Monetary Assets** eines Unternehmens umfassen sowohl die Cash Bestände und kurzfristig gehaltenen Finanzanlagen (Festgeld, Wertpapiere, etc.) als auch den Saldo der kurzfristig liquidierbaren Vermögensgegenstände abzüglich der kurzfristig fälligen Verbindlichkeiten (Net Working Capital).

Das **Sachanlagevermögen** besteht aus den Grundstücken und Gebäuden, den technischen Anlagen und Maschinen sowie der Betriebs- und Geschäftsausstattung.

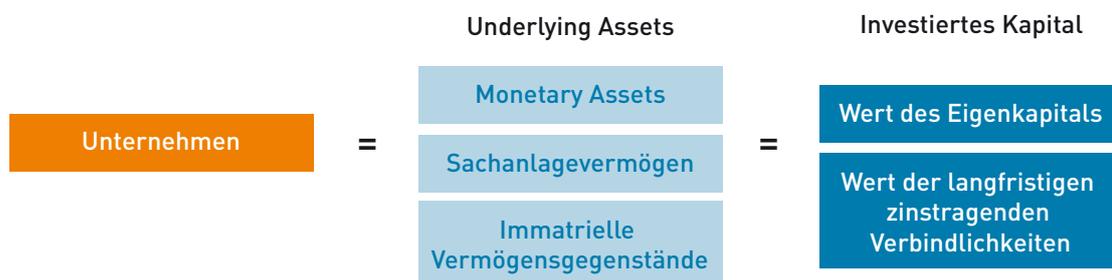
Die **immateriellen Vermögensgegenstände** erscheinen, sofern nicht entgeltlich erworben, üblicherweise nicht in den Bilanzen der Unternehmen und sie sind beispielsweise bei einem Start-up Unternehmen regelmäßig zunächst auch noch nicht vorhanden.

Dies wird deutlich, wenn man den obigen drei Asset-Kategorien den Wert des investierten Kapitals gegenüberstellt. Das folgende Schaubild zeigt den Zusammenhang (s. Abb. 4 auf S. 19).

Das investierte Kapital setzt sich aus dem (Markt-) Wert des Eigenkapitals und dem Wert der langfristigen zinstragenden Verbindlichkeiten zusammen. Je länger ein Unternehmen am Markt ist, desto mehr wird es selbst geschaffene Werte bei den immateriellen Vermögensgegenständen wie beispielsweise einen Markenwert oder den Wert eines Kundenstamms generieren können.

Die Summe aller Cash-flows, die ein Unternehmen ohne bereits vorhandene Intangible Assets

Abbildung 4: Asset-Kategorien



erwirtschaftet, ergibt sich aus der Nutzung der vorhandenen Monetary Assets und dem Sachanlagevermögen. Die Summe und die Qualität der einem Unternehmen zur Verfügung stehenden Assets bestimmt die Höhe und die Nachhaltigkeit der Cash-flows, die das Unternehmen erwirtschaften kann.

Aufgrund der vorhandenen Wettbewerbsintensität in vielen Branchen können die meisten Unternehmen nur branchenübliche EBIT-Margen und Kapitalrenditen realisieren. Ein Unternehmen, das überdurchschnittlich hohe EBIT-Margen bzw. Kapitalrenditen realisieren kann, muss im Vergleich zu seinen Wettbewerbern etwas Besonderes haben.

Diese Überrenditen resultieren regelmäßig aus der Nutzung von Intangible Assets wie beispielsweise Patente, Lizenzen oder einer Marke. Der Wertbeitrag von Intangible Assets erklärt somit wesentliche Teile des Unternehmenswertes. Unternehmenswerte, die nahezu ausschliesslich aus Goodwill bestehen, sollte der Bewertungspraktiker kritisch im Rahmen seines Bewertungsurteils auf Plausibilität hin überprüfen.

## V. Zusammenfassung

Die Bewertung von Intangible Assets gehört zu den anspruchsvollen Tätigkeiten eines Bewertungsprofessionals. In Deutschland gibt es bislang nur wenig deutschsprachige Literatur zu diesem Themenkreis.

Daraus kann einerseits geschlossen werden, dass der Bewertung von Intangible Assets bislang nur eine untergeordnete Bedeutung in der wissenschaftlichen und praktischen Diskussion beigemessen wurde. Andererseits können hieraus auch Rückschlüsse auf das in Deutschland vorhandene Know how bei der Bewertung von Intangible Assets geschlossen werden.

Aufgrund des Zusammenhangs zwischen den Werten von Intangible Assets und dem Gesamtunternehmenswert eines Unternehmens ist es für Bewertungspraktiker zweckmäßig im Rahmen von Unternehmensbewertungen regelmäßig zu untersuchen, ob Intangible Assets vorhanden sind, und ob ihnen ein Wertbeitrag beigemessen werden kann. Hierdurch können häufig das Erzielen von überdurchschnittlichen EBIT-Margen von Unternehmen erklärt werden.

### Literaturhinweise:

*Mard, M.J./Hitchner, J.R./Hyden S.D./Zyla, M.L.:* Valuation for Financial Reporting: Intangible Assets, Goodwill and Impairment Analysis SFAS 141 and 142, New York 2002.

*Mard, M.J./Hitchner, J.R./Hyden S.D./Zyla, M.L.:* Valuation for Financial Reporting: Intangible Assets, Goodwill and Impairment Analysis SFAS 141 and 142, New York 2002.

*Reilly, R.F./Schweih, R.P.:* Valuing Intangible Assets, New York etc., 1998.

*Smith, G.V./Parr, R.L.:* Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, 3rd ed, New York etc, 2000.

*Smith, G.V./Parr, R.L.:* Intellectual Property: Valuation, Exploitation, and Infringement Damages, New York etc, 2005.